

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

10/2010

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA OCTUBRE 2010

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA OCTUBRE 2010

Se permite la reproducción para fines docentes
o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2010

ISSN: 1698-8701 (edición impresa)

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

Depósito legal: M. 46406-2004

Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SÍMBOLOS Y ABREVIATURAS (*)

€:	Euro(s)
AAPP:	Administraciones Públicas
AFDV:	Activos financieros disponibles para la venta
AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
APR:	Activos ponderados por riesgo
ASR:	Activos en suspenso regularizados
AT:	Activos totales
ATM:	Activos totales medios
BCBS:	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)
BCE:	Banco Central Europeo
BIS:	<i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagos Internacionales)
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
B:	Bancos
C:	Consolidado
CA:	Cajas de ahorros
CBE:	Circular del Banco de España
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CC:	Cooperativas de crédito
CDO:	<i>Collateralized Debt Obligation</i>
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i>
CEBS:	<i>Committee of European Banking Supervisors</i> (Comité Europeo de Supervisores Bancarios)
CEIOPS:	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i> (Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Fondos de Pensiones)
CIR:	Central de Información de Riesgos del Banco de España
CLO:	<i>Collateralized Loan Obligation</i>
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGSyFP:	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DI:	Datos de los estados individuales
EC:	Entidades de crédito
ED:	Entidades de depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos financieros de crédito
FIM:	Fondos de inversión Inmobiliaria
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del mercado monetario
FTA:	Fondos de titulización de activos
FTH:	Fondos de titulización hipotecaria
FSA:	<i>Financial Services Authority</i>
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
IAS:	<i>International Accounting Standards</i>
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
IFRS:	<i>Internacional Financial Reporting Standards</i>
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
INE:	Instituto Nacional de Estadística
ISFLSH:	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
LGD:	Pérdida en caso de impago
LTV:	<i>Loan to value</i> (cociente entre el valor del préstamo y de la garantía)
m:	Millones
ME:	Margen de explotación
MEFF:	Mercado Español de Futuros y Opciones
MI:	Margen de intermediación
MiFID:	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> (Directiva relativa a mercados de instrumentos financieros)
mm:	Miles de millones
MO:	Margen ordinario
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
OMC:	Organización Mundial del Comercio
OTC:	<i>Over the counter</i> (mercados no regulados)
pb:	Puntos básicos
PD:	<i>Probability of Default</i> (Probabilidad de impago)

(*) La última versión de las notas explicativas y del glosario puede verse en el *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2006.

PER:	<i>Price Earnings Ratio</i>
PIB:	Producto interior bruto
pp:	Puntos porcentuales
PYMES:	Pequeñas y medianas empresas
RBD:	Renta bruta disponible
ROA:	<i>Return on Assets</i> (Rentabilidad del activo)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (Rentabilidad de los recursos propios)
RSPR:	Sector privado residente sin entidades de crédito
SIMCAV:	Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i> (Sociedad instrumental)
TARP:	<i>Trouble Assets Relief Program</i> (Programa del Gobierno de Estados Unidos de compra de activos)
T. Var.:	Tasa de variación
UE:	Unión Europea
UEM:	Unión Económica y Monetaria
VAB:	Valor añadido bruto
VaR:	<i>Value at Risk</i> (Valor en riesgo)
VABpm:	Valor añadido bruto a precios de mercado

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 11

1 RIESGOS
MACROECONÓMICOS Y
MERCADOS FINANCIEROS 15

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO
Y OTROS PARTICIPANTES
EN LOS MERCADOS
FINANCIEROS 19

3 OTROS ASUNTOS 43

2.1 **Entidades de depósito** 19
2.1.1 Evolución de los riesgos bancarios 19
2.1.2 Rentabilidad 36
2.1.3 Solvencia 38
2.2 **Compañías de seguros, y fondos de inversión y de pensiones** 41

Introducción

Después de la publicación del último *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF) en marzo de 2010, se registró un nuevo episodio de tensión en los mercados financieros internacionales. Su origen fueron los problemas de sostenibilidad fiscal en Grecia, que derivaron en una crisis de confianza que afectó especialmente a los países europeos sobre los que los inversores tenían más dudas respecto a la situación de sus finanzas públicas y su capacidad para crecer.

Los mercados españoles se encontraron entre los afectados por este episodio de tensión. Esto se reflejó en el incremento de las primas de riesgo, en caídas bursátiles y en dificultades de las entidades para acceder a los mercados internacionales de financiación mayorista, especialmente en el segundo trimestre de 2010.

Desde finales de julio de 2010, las condiciones de acceso a la financiación han mejorado. A ello han contribuido las medidas aprobadas por las autoridades públicas. Estas medidas incluyen un plan de consolidación fiscal, reformas económicas estructurales, la reestructuración del sector de las cajas de ahorros y la publicación de las pruebas de resistencia para la práctica totalidad de los bancos y para todas las cajas de ahorros. Los mercados interbancarios, especialmente el de *repo*, han vuelto a abrirse, al tiempo que un grupo de entidades españolas, con diferencias entre ellas en cuanto al volumen colocado y al precio de dichas colocaciones, han emitido deuda en los mercados mayoristas.

Afianzar la mejora observada en la confianza de los inversores sobre el sector bancario español exige asentar la reestructuración que se ha puesto en marcha en el sector de las cajas de ahorros y que implica, en diferentes procesos de integración, a 40 de las 45 cajas de ahorros, lo que significa un 94% de los activos del sector. También exige llevar a término las reformas económicas estructurales y el programa de consolidación fiscal. Todas estas cuestiones son aspectos imprescindibles para recuperar la confianza de los inversores plenamente y para que la economía española retorne a una senda de crecimiento, condiciones sin las que persistirán elementos de presión para el sector bancario.

El crédito al sector privado residente sigue mostrando tasas de variación interanuales negativas, si bien dichas tasas son menos intensas que en meses precedentes. Es probable que en los próximos meses el crédito siga evolucionando a la baja, evolución que es la consecuencia natural de un proceso de ajuste de las familias y de las empresas tras el aumento de su endeudamiento durante los años previos a la crisis.

Los activos dudosos del sector privado residente prosiguen moderando su ritmo de avance, lo que se traslada a incrementos también más modestos de las ratios de dudosos. Esta ratio es más elevada en los sectores económicos más vinculados al ciclo, y en particular en el sector de construcción y promoción inmobiliaria.

El sector inmobiliario está atravesando un proceso de ajuste en España. El crédito a las familias para adquisición de vivienda sigue mostrando ratios de dudosos reducidas y la relación entre el valor del préstamo y el de la garantía (LTV) se sitúa, en media, en niveles relativamente bajos. La inversión potencialmente problemática en el sector de construcción y promoción inmobiliaria, que, además de los activos dudosos, incluye los subestándar y los adjudicados,

está cubierta con provisiones específicas algo más de un 26%, porcentaje que asciende al 33% si se incluyen las provisiones genéricas de los negocios en España. Las entidades deberían transmitir al mercado información detallada sobre su inversión potencialmente problemática en el sector de construcción y promoción inmobiliaria, el grado de cobertura de dicha inversión y sus estrategias de gestión. En un momento de ajuste del sector inmobiliario, la falta de información puede llevar a la percepción de que la situación es peor que la realidad de cada entidad.

Desde que se inició la crisis en el verano de 2007, los mercados de financiación mayorista han funcionando con serias dificultades. Esto ha exigido la actuación del BCE, cuyo balance se ha incrementado desde entonces. La crisis de la deuda pública que se concretó en la primera mitad de 2010 implicó el cierre de los mercados mayoristas. En el momento de mayor tensión, las entidades que mantenían excesos de liquidez la depositaron en el BCE, mientras que aquellas que acudían a los mercados mayoristas para obtener financiación, ante el cierre de estos últimos, debieron tomar liquidez del banco central en mayor medida. En el caso de las entidades españolas, esto se tradujo en un incremento del peso de la liquidez solicitada del Eurosistema en relación con la que este aportaba al conjunto del área del euro.

Desde julio de 2010, sin embargo, la situación ha mejorado progresiva y sustancialmente. Los mercados interbancarios han iniciado su reapertura, y un grupo de entidades españolas han podido emitir importes significativos de deuda en los mercados mayoristas. Además, los vencimientos de la deuda que mantienen las entidades españolas se concentran en los plazos medios y largos, lo que amortigua el riesgo de refinanciación. En cualquier caso, las entidades deben prestar atención a las refinanciaciones, alargando los plazos en la medida en que las condiciones de los mercados lo permitan.

Los bancos y cajas de ahorros, ante las dificultades en los mercados mayoristas de financiación, han seguido incrementando la captación de depósitos minoristas, si bien a ritmos menos intensos que en trimestres previos.

Los resultados consolidados de las entidades de depósito españolas en el primer semestre de 2010 se han reducido en relación con los obtenidos en el mismo período de 2009. Por una parte, porque las necesidades de coberturas, que se mantienen relativamente estables en relación con 2009, siguen siendo elevadas. Por otra parte, porque el margen de intereses se ha reducido respecto al obtenido el año previo, durante el que había sido el principal elemento positivo de las cuentas de resultados.

El estrechamiento del margen de intereses se debe a la contracción de la actividad y al agotamiento del efecto positivo de las reducciones de los tipos de interés, que se habían trasladado con más rapidez a los costes del pasivo que a la rentabilidad del activo. La competencia por la captación de depósitos minoristas se traduce en un mayor coste de los depósitos nuevos, lo que introduce un elemento de presión adicional sobre las cuentas de resultados.

Ante los factores que presionan a la baja los resultados, se observa una contención de los costes operativos. No obstante, estos esfuerzos deben intensificarse, tanto por las entidades que están inmersas en algún proceso de reestructuración, como por las que no. En un escenario de estrechamiento de los márgenes y de elevadas necesidades de provisiones, la reducción de los costes operativos y de estructura es el elemento de ajuste más importante del que disponen los bancos y las cajas de ahorros.

Las entidades siguen reforzando su solvencia, y en particular sus recursos propios de mayor calidad, que crecen más que el incremento observado en los requerimientos de capital. Esta buena situación de la solvencia, y en particular de los coeficientes de mayor calidad (*core capital*), sitúa al sector bancario español en una posición de partida relativamente favorable para acometer los cambios recientemente introducidos en la normativa de capital (Basilea III).

En conclusión, la coyuntura general sigue siendo difícil, porque la evolución de la economía todavía no ha despejado sus incertidumbres, por la exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria y por la situación de los mercados de financiación internacionales, pese a haber mejorado desde finales de julio de 2010. El sector bancario seguirá sometido a elementos de presión mientras que no se recupere plenamente la confianza de los inversores y mientras que la economía española no retorne a una senda de crecimiento. Por estos motivos, es imprescindible afianzar las medidas adoptadas por las autoridades públicas, tanto en lo relativo a la consolidación fiscal y a las reformas económicas estructurales, como a los procesos de reestructuración del sector bancario, reforzados por el notable impulso que darán las modificaciones introducidas en la Ley de cajas de ahorros.

1 Riesgos macroeconómicos y mercados financieros

En los mercados europeos se registró un episodio de inestabilidad, que afectó también a España. El despliegue de las medidas de las autoridades europeas y nacionales, así como la publicación de las pruebas de resistencia a las instituciones financieras, han contribuido a una cierta normalización.

Más recientemente, la evolución de los mercados ha estado condicionada por las dudas sobre el crecimiento en Estados Unidos, al tiempo que se han producido nuevas tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la UEM.

Todo ello se reflejó en un endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados, que ha revertido en parte más recientemente...

... en descensos en la rentabilidad de la deuda pública de Estados Unidos, Reino Unido y Alemania, y una ampliación de los diferenciales dentro de la UEM...

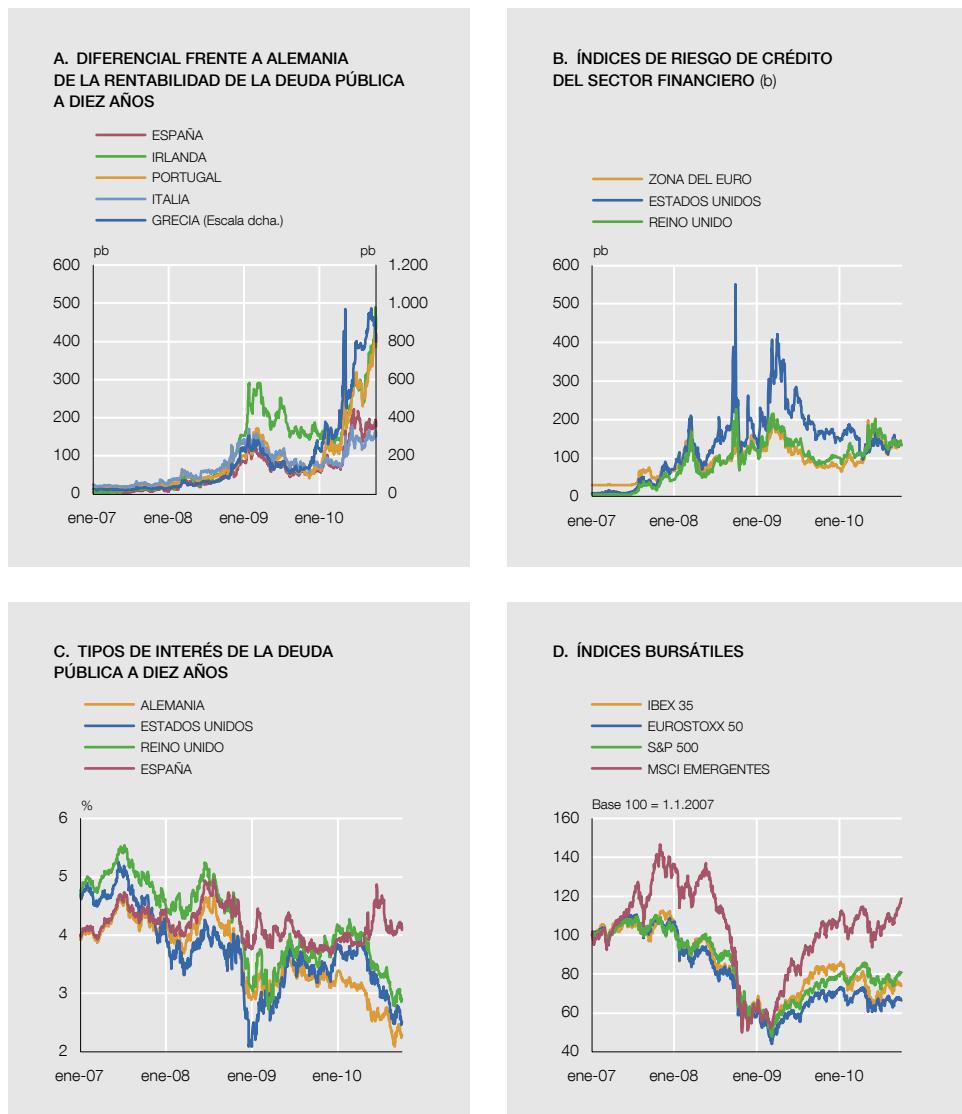
Desde la publicación del último IEF, se ha producido en los mercados financieros europeos un nuevo episodio de tensión, que, aunque tuvo su origen en los problemas de sostenibilidad fiscal en Grecia, derivó en una crisis de confianza que afectó singularmente a las economías que habían experimentado un mayor deterioro de los déficits públicos, o que acumulaban importantes desequilibrios. Las turbulencias se extendieron a los mercados bursátiles y cambiarios y al sector bancario del conjunto del área, y también, aunque en menor medida, al sistema financiero de otras áreas económicas. No obstante, el progresivo despliegue de las medidas tomadas tanto por las autoridades europeas como por las nacionales y, sobre todo, la decisión, a iniciativa del Banco de España, de hacer públicos los resultados de las pruebas de resistencia realizadas a las instituciones crediticias europeas y su posterior publicación contribuyeron a que desde finales de junio la situación de los mercados tendiera a estabilizarse.

Los mercados españoles se encontraron entre los afectados por este episodio de tensión, lo que se reflejó en un importante aumento de las primas de riesgo, en caídas bursátiles y en un reducido volumen de emisiones de títulos de renta fija por parte de las entidades de crédito, que en el segundo trimestre fue negativo en términos netos. La mejoría posterior se ha plasmado en un descenso de las primas de riesgo, en una recuperación de los índices bursátiles, en un mayor dinamismo en los mercados primarios de deuda de las instituciones financieras y en una reducción del recurso de estas a la liquidez proporcionada por el Eurosistema.

Más recientemente, la evolución de los mercados financieros internacionales se ha visto condicionada por las dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación económica en Estados Unidos, tras la publicación de varios indicadores macroeconómicos negativos, una vez que desaparecían los efectos de varias de las medidas de estímulo de la actividad. De este modo, las cuestiones relativas a la evolución macroeconómica adquirieron mayor protagonismo, al tiempo que descendía el asociado a la situación financiera del sector público y del bancario. No obstante, durante las últimas semanas se han vuelto a producir tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la UEM (Irlanda y Portugal), no encontrándose en esta ocasión España entre los países más afectados por este rebrote de las turbulencias.

En este contexto, durante el período analizado se observó un endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados internacionales tanto para algunos emisores públicos como para el sector privado, y, en este último, especialmente en el caso de las entidades crediticias (véanse gráficos 1.1.A y 1.1.B). No obstante, desde finales de junio se ha producido una cierta mejoría, que se ha traducido en un mayor volumen de emisiones en los mercados primarios y en un descenso de las primas de riesgo.

En los mercados de deuda pública, se observó un descenso en las rentabilidades a largo plazo de los títulos de deuda pública de las principales economías industrializadas, como Estados Unidos, Reino Unido o Alemania, alcanzándose a principios de septiembre niveles históricamente reducidos (véase gráfico 1.1.C). Ello se debe, en parte, al papel de estos títulos como activo refugio y también a las dudas sobre el crecimiento económico global que se concretaron desde finales de julio. En paralelo, dentro de la UEM se produjo una ampliación de los diferenciales de rentabilidad frente a la referencia alemana (véase gráfico 1.1.A).



FUENTE: Datastream.

a. Último dato correspondiente al 1 de octubre de 2010.

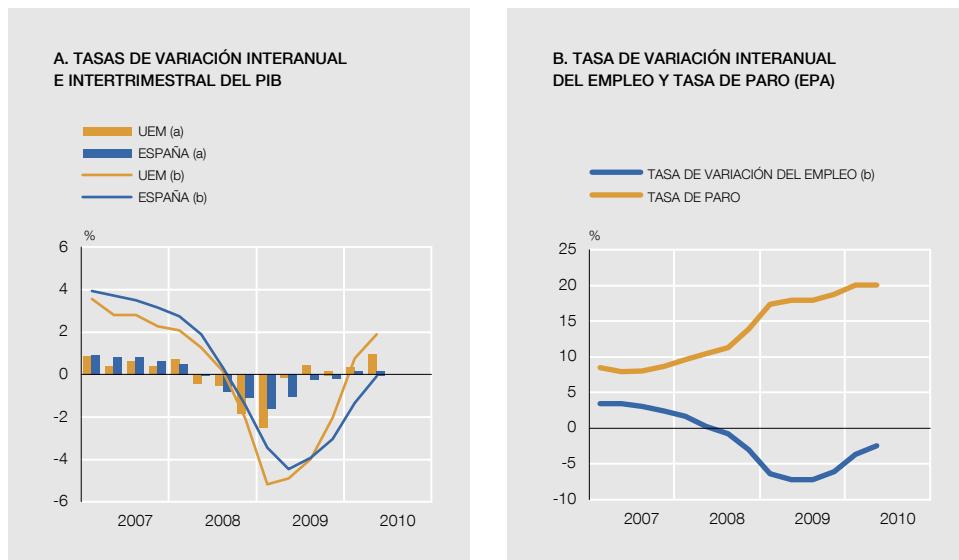
b. Zona del euro: ITRAXX financiero a cinco años. Estados Unidos y Reino Unido: Promedio de CDS a cinco años de los bancos comerciales.

... y en retrocesos de los índices bursátiles y repuntes de la volatilidad.

Los mercados bursátiles también se vieron afectados por la mayor incertidumbre. Así, los índices descendieron en el conjunto del período analizado (entre finales de marzo y principios de octubre), al tiempo que repuntó la volatilidad, si bien durante las últimas semanas se ha observado una cierta recuperación de las cotizaciones que ha estado acompañada de una reducción de la volatilidad (véase gráfico 1.1.D). Esta corrección de las valoraciones, fruto del clima de incertidumbre y de la menor apetencia por el riesgo, se vio frenada, en parte, por el curso favorable de los resultados empresariales. Por su parte, las bolsas de los países emergentes volvieron a tener un mejor comportamiento que el de las economías desarrolladas, con la excepción de las de los países de Europa del Este, que tuvieron una evolución similar a la de los mercados del resto de Europa.

En el primer semestre de 2010 la actividad económica global siguió fortaleciéndose, liderada por las economías emergentes...

En la primera mitad de 2010, la actividad económica global se expandió a una tasa aproximada del 5%, algo superior a la de la segunda mitad de 2009. La recuperación de la actividad siguió estando liderada por las economías emergentes, en particular las asiáticas y Brasil, donde el crecimiento superó en conjunto tasas del 7%. En cambio, en las economías industrializadas, el crecimiento se situó ligeramente por encima del 3%, en gran parte gracias a



FUENTES: INE, Eurostat y Banco de España.

- a. Tasas intertrimestrales.
- b. Tasas interanuales.

la magnitud de los apoyos fiscales y monetarios recibidos. El ciclo de existencias y la posterior recuperación del comercio mundial y de la formación bruta de capital resultaron factores de soporte clave en este período, mientras que el consumo privado continuó viéndose lastrado por el proceso de desapalancamiento y la debilidad del mercado de trabajo en las principales economías industrializadas. En este contexto, desde finales del segundo trimestre se constataron algunas señales de desaceleración de la actividad en Estados Unidos y Japón.

... al tiempo que en la UEM el crecimiento económico mostró un notable dinamismo en el segundo trimestre, ligado en parte a factores transitorios.

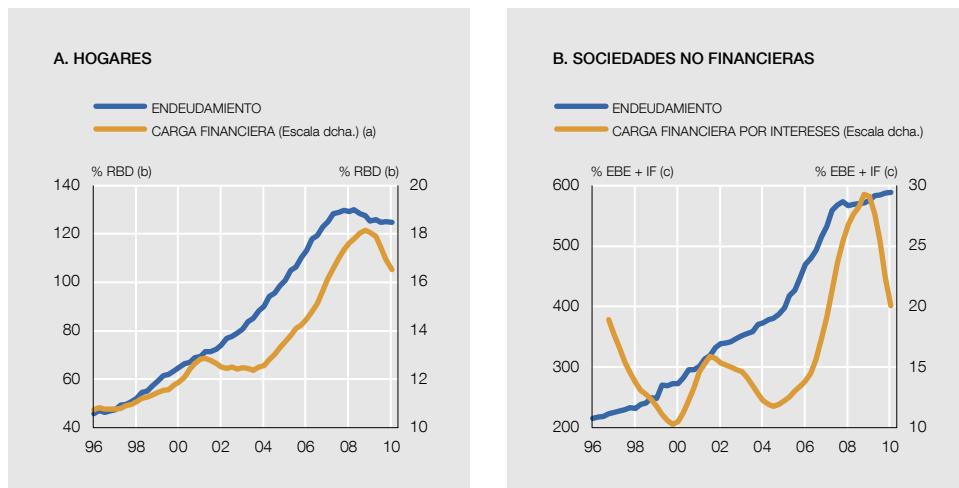
En el tercer trimestre de 2010 se observan señales de debilitamiento de la actividad económica global...

En el área del euro, la actividad económica mostró un notable dinamismo en el segundo trimestre de 2010, que estuvo apoyado en el tirón de la economía mundial, pero también, en parte, en algunos factores domésticos transitorios. Así, según la primera estimación de Eurostat, el PIB de la UEM aumentó en términos intertrimestrales un 1%, siete décimas más que en los tres meses precedentes, lo que se tradujo en una tasa interanual del 1,9%, 1,1 puntos más que la registrada entre enero y marzo (véase gráfico 1.2.A).

Los indicadores de coyuntura más recientes revelan un cierto debilitamiento en el pulso de la actividad global, que cabría atribuir a la progresiva dilución de los estímulos fiscales y a la finalización del proceso de recomposición de las existencias desde niveles muy reducidos. Esta desaceleración pone de manifiesto dudas sobre la capacidad de la demanda privada de consolidar la recuperación económica por sí misma, lo que ha contribuido a retrasar las “estrategias de salida” de la política monetaria. A pesar de ello, las previsiones de crecimiento para 2010 y 2011 se han mantenido estables, o con muy ligeras revisiones a la baja en algunas de las principales economías, mientras que en las economías emergentes han seguido produciéndose revisiones al alza. A pesar de que las previsiones de crecimiento se han mantenido estables para el conjunto de las principales economías, sí que se ha producido una cierta recomposición en dichas previsiones, siendo más favorables para la zona del euro en detrimento de Estados Unidos.

... y en la UEM en el corto plazo se espera una ralentización, lo que configura un perfil de recuperación lenta y

En la UEM, en el más corto plazo se espera que la actividad se ralentice, en comparación con las cifras del segundo trimestre, lo que configura un perfil de recuperación económica lenta y desigual, rodeado de un grado de incertidumbre todavía elevado y algunos riesgos a la baja. Esta valoración ha quedado reflejada en el ejercicio de previsión elaborado en



FUENTES: INE y Banco de España.

- a. Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.
- b. Renta bruta disponible.
- c. Excedente bruto de explotación más ingresos financieros.

desigual, rodeado de elevada incertidumbre y con algunos riesgos a la baja.

En España, el PIB volvió a crecer en los dos primeros trimestres de 2010, aunque a un ritmo débil, lo que se reflejó en una moderación de la tasa de destrucción de empleo...

... y en una cierta estabilización de la posición patrimonial del sector privado, si bien las ratios de endeudamiento se mantienen en niveles elevados.

En el caso de las AAPP, la deuda se desacelera, aunque sigue creciendo a un ritmo elevado, lo que se refleja en aumentos del endeudamiento y la carga financiera.

septiembre por el BCE, que contempla un crecimiento del PIB entre el 1,4% y el 1,8% en 2010 y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011, que, no obstante, supone una cierta revisión al alza con respecto a las previsiones de junio.

En España, la actividad económica volvió a crecer en términos intertrimestrales durante el primer semestre de 2010, después de siete trimestres de retrocesos, aunque a un ritmo débil. Concretamente, entre abril y junio, el PIB avanzó un 0,2% respecto a los tres meses anteriores, si bien, en términos interanuales, aún registró un ligero descenso del 0,1% (véase gráfico 1.2.A). En línea con estos desarrollos se moderó el ritmo de descenso del empleo. Según la EPA, la ocupación cayó un 2,5% interanual en el segundo trimestre y la tasa de paro repuntó levemente, hasta el 20,1%, en un entorno de recuperación de la población activa (véase gráfico 1.2.B).

La mejoría del contexto macroeconómico, junto con el débil avance de la deuda de los hogares y sociedades, contribuyó a una cierta estabilización de la posición patrimonial de estos agentes, si bien el escaso dinamismo de sus ingresos está dificultando la reducción de las ratios de endeudamiento, que permanecen en niveles elevados (véanse gráficos 1.3.A y 1.3.B). Por su parte, la riqueza neta de las familias volvió a retroceder durante los primeros meses de 2010, aunque de forma ligera, como consecuencia de la caída tanto del componente inmobiliario como, en menor medida, del financiero.

En el caso de las AAPP, ha continuado la desaceleración de su deuda, aunque las tasas de expansión siguen siendo muy elevadas (19% en julio de 2010, frente al 29% de diciembre de 2009). Esta fuerte expansión en la obtención de fondos, junto con el débil avance del PIB, se ha reflejado en nuevos aumentos de la ratio de deuda sobre PIB (56,7% en junio, frente a 53,2% de finales del año pasado), así como en nuevos ascensos de la carga financiera asociada.

2 Entidades de depósito y otros participantes en los mercados financieros

2.1 Entidades de depósito

2.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS

Los mercados financieros atravesaron momentos difíciles...

... que tendieron a remitir tras la publicación de las pruebas de resistencia.

En España, las pruebas de resistencia son parte de un importante proceso de reestructuración del sector bancario, en especial de las cajas de ahorros.

Asentar la mejora observada en la confianza de los inversores sobre el sector bancario español pasa por afianzar los procesos de reestructuración, la consolidación fiscal y las reformas estructurales.

El crédito al sector privado residente sigue registrando tasas de variación interanuales negativas.

Después de la publicación del último IEF en marzo de 2010, los mercados financieros internacionales han atravesado momentos difíciles. Estas dificultades fueron consecuencia del efecto de contagio de la crisis de la deuda griega, que incrementó la percepción de riesgo país, especialmente en aquellas economías para las que existían mayores dudas sobre su sostenibilidad fiscal y su capacidad para crecer.

En los momentos de mayor tensión, las entidades financieras no han podido acudir a los mercados mayoristas de financiación, incluidos los mercados interbancarios. Esto fue especialmente intenso en los países afectados por la pérdida de la confianza de los inversores.

Desde la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia (véase recuadro 2.1), que en el caso español se aplicaron a la práctica totalidad del sistema bancario, se han observado signos de mejora en los mercados de financiación internacionales. Las entidades españolas han obtenido financiación en el mercado interbancario, al tiempo que un grupo de ellas, incluyendo algunos bancos medianos y algunas cajas de ahorros, han emitido deuda en los mercados mayoristas. Todo ello se refleja en una caída en agosto y septiembre de la liquidez que las entidades españolas toman del Eurosystema.

Las pruebas de resistencia en España forman parte de un conjunto de medidas más amplio que ha contribuido a la mejora en la confianza de los inversores. Estas medidas incluyen el proceso de reestructuración del sector de las cajas de ahorros, enmarcado en el FROB (véase recuadro 2.2), que está encaminado a reducir el exceso de capacidad instalada y a garantizar la rentabilidad a medio plazo de las entidades participantes, desde el reforzamiento de su solvencia. Las medidas adoptadas incluyen también las modificaciones a la Ley de cajas (véase capítulo 3). Las modificaciones dotan a estas entidades de nuevos instrumentos que les van a permitir emitir recursos propios de la mayor calidad, someterse a una mayor disciplina de mercado e introducir mejoras en su gestión. Las reformas estructurales y el programa de consolidación fiscal también han contribuido positivamente.

Consolidar la mejora en la confianza de los inversores sobre el sector bancario español que se ha observado desde finales de julio exige afianzar los procesos de reestructuración puestos en marcha en el sector de las cajas de ahorros. También exige llevar a término las reformas económicas estructurales y el proceso de consolidación fiscal. Todas ellas son cuestiones necesarias para recuperar plenamente la confianza de los inversores internacionales y para que la economía española retome de nuevo una senda de crecimiento. Mientras que no se den estas condiciones, persistirán elementos de presión para el sector bancario.

El **activo total consolidado** de las entidades de depósito españolas creció en junio de 2010 a una tasa del 3% en relación con el mismo período del año anterior (véase cuadro 2.1). Este incremento es análogo al que ya se observó en diciembre de 2009, pero sensiblemente inferior al registrado en años previos (10,4% en junio de 2009 y 8,1% en junio de 2008).

La reducida tasa de aumento del activo se explica, fundamentalmente, por la evolución de la financiación al sector privado (crédito y renta fija), y en particular por la del crédito al sector privado residente en España, que, como se analiza posteriormente, registra una tasa de variación negativa del 0,9% en junio de 2010. Esta evolución del crédito se explica por la

BALANCE CONSOLIDADO

CUADRO 2.1

Entidades de depósito

ACTIVO	JUN-10	VAR.	PESO	PESO
		JUN-10/ JUN-09	RELATIVO JUN-09	RELATIVO JUN-10
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	110.313	1	2,9	2,9
Depósitos en entidades de crédito	204.152	-9	6,0	5,3
Crédito a las Administraciones Públicas	84.562	22	1,8	2,2
Crédito al sector privado	2.415.488	0	64,3	62,5
Valores de renta fija	515.693	8	12,8	13,4
Otros instrumentos de capital	62.672	-11	1,9	1,6
Participaciones	47.673	33	1,0	1,2
Derivados	210.922	23	4,6	5,5
Activo material	49.329	11	1,2	1,3
Otros (a)	161.846	20	3,6	4,2
TOTAL ACTIVO	3.862.650	3	100	100
PRO MEMORIA:				
Financiación al sector privado	2.557.101	0	68,3	66,2
Financiación a las Administraciones Públicas	357.088	21	7,9	9,2
Activos dudosos totales	121.610	17	2,8	3,1
Ratio de morosidad total	3,78	50 (c)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país	73.839	17	1,7	1,9
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	JUN-10	VAR.	PESO	PESO
		JUN-10/ JUN-09	RELATIVO JUN-09	RELATIVO JUN-10
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	170.485	9	4,2	4,4
Depósitos de entidades de crédito	500.698	1	13,2	13,0
Depósitos de las Administraciones Públicas	91.775	-15	2,9	2,4
Depósitos del sector privado	1.804.763	5	45,6	46,7
Valores negociables	578.984	-9	16,9	15,0
Derivados	187.004	18	4,2	4,8
Financiación subordinada	103.225	0	2,8	2,7
Provisiones para pensiones e impuestos	33.961	-6	1,0	0,9
Otros (a)	162.518	22	3,6	4,2
TOTAL PASIVO	3.633.413	3	94,3	94,1
PRO MEMORIA:				
Préstamo neto del Eurosystema (b)	97.682		1,89	2,5
Intereses minoritarios	14.342	39	0,3	0,4
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-2.438	-61	-0,2	-0,1
Fondos propios	217.333	4	5,5	5,6
TOTAL PATRIMONIO NETO	229.237	8	5,7	5,9
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.862.650	3	100	100
PRO MEMORIA: TOTAL ACTIVO DE:	JUN-10		PESO	PESO
			RELATIVO JUN-09	RELATIVO JUN-10
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Cinco mayores entidades	2.357.805		59,6	61,0
Veinte entidades siguientes	901.264		24,1	23,3
Resto de entidades	603.581		16,3	15,6

FUENTE: Banco de España.

- a. En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.
- b. Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Datos medios de septiembre de 2010.
- c. Diferencia calculada en puntos básicos.

PRUEBAS DE RESISTENCIA (ESTRÉS TEST) PARA BANCOS Y CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLES

RECUADRO 2.1

El 23 de julio se publicaron los resultados de las **pruebas de resistencia 2010-2011 realizadas a nivel de la UE**. El ejercicio fue coordinado por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) en colaboración con el BCE, involucrando a las distintas instituciones supervisoras y políticas europeas. El Banco de España, que ya había anunciado su intención de llevar a cabo las pruebas de resistencia de la banca española y publicar los resultados, apoyó decididamente la realización del ejercicio conjunto acordado a nivel de toda la Unión Europea, ya que, de esta manera, se garantizaba una mayor transparencia y comparabilidad. Precisamente con el objetivo de maximizar dicha transparencia, el **Banco de España** decidió que el **ejercicio** en nuestro país fuera **lo más amplio posible, tanto** en lo referente al **número de entidades, como** en lo tocante a la **información suministrada**¹.

Respecto a las entidades participantes, en el ámbito europeo se convino que debían representar al menos el 50% del sector bancario nacional. En el caso español, se incluyeron 27 entidades (todos los bancos cotizados y todas las cajas de ahorros resultantes de los procesos de reordenación en curso), lo que supone una **cobertura superior al 90% del sistema bancario**.

El otro elemento diferencial de las pruebas de resistencia practicadas en España fue el detalle de información adicional, que incluía un **desglose de las carteras crediticias** (con especial atención al crédito a actividades inmobiliarias), así como las **ayudas públicas** ya comprometidas antes de la realización de las pruebas de resistencia.

El punto de partida para realizar las pruebas de resistencia fue el cierre del ejercicio 2009. A partir de ahí, se computaron los deterioros bajo tensión para el conjunto de 2010 y 2011 en los dos escenarios diseñados para el ejercicio europeo: el de referencia y el adverso.

En el **escenario tensionado adverso**, la presión se expresaba en una caída del PIB en 2010-2011 de 2,6 pp, añadida a la fuerte contracción económica en España en 2009 (-3,6%). Esta hipótesis está fuera de los rangos de predicción de los diferentes organismos nacionales e internacionales y analistas privados. El **nivel de capital** acordado por el ECOFIN para determinar si las entidades superaban las pruebas se fijó en una ratio de recursos propios básicos –tier 1– del **6%**, un 50% mayor que el mínimo legalmente exigido.

Dentro de la información presentada por el Banco de España, tanto entidad a entidad, como para distintas agrupaciones, se aportaba un desglose de los hipotéticos deterioros brutos de las principales carteras crediticias, detallando los elementos que absorben esos deterioros hasta llegar a los impactos finales sobre sus recursos propios de primera categoría (*tier 1*). Para el **agregado del total sistema en el escenario adverso tensionado**, los **principales resultados, que muestran la solidez del sector bancario español**, se resumen a continuación:

- Los hipotéticos deterioros de activos que se producirían en 2010 y 2011 sumarían 207.473 millones de euros, lo que representa el 7,3% del total activo (9,5% para las cajas).

El origen más significativo de estos deterioros se situaba en la cartera crediticia, con 173.619 millones de euros (es decir, un 84% del total de los deterioros), y, dentro de estos, los de la cartera de promotores inmobiliarios (76.012 millones de euros, 44% de los deterioros totales por riesgo de crédito).

- Las provisiones acumuladas permitirían absorber un 34% de ese deterioro, mientras que, a través de la generación de recursos, se absorbería un 48% adicional (29% en cajas), incluso asumiendo una severa reducción en su margen de explotación medio respecto a 2009.
- Los recursos propios *tier 1* a diciembre de 2009 eran de 181.865 millones de euros para el total entidades, suponiendo una ratio *tier 1* del 9,5% (9,2% para cajas). Los recursos propios *tier 1* tensionados a diciembre de 2011 se reducirían a 148.339 millones de euros (ratio del 7,7%) para el total y a 45.024 millones de euros (ratio del 5,5%) para las cajas.
- En el escenario tensionado adverso, únicamente cuatro cajas de ahorros no alcanzaron ese mínimo del 6%. Esta situación **supone un incumplimiento** actual ni previsto del mínimo legal de recursos propios en esas cuatro entidades, ya que refleja una situación extrema, ante hipótesis de fuerte tensión y escasa probabilidad de ocurrencia. Sin embargo, estas entidades deben presentar un plan de capitalización adicional, no por necesidad legal, sino para obtener un mayor margen de maniobra y disipar cualquier tipo de duda sobre su futuro. En función de la situación de los mercados, los recursos procederán de soluciones privadas o de ayudas adicionales del FROB, que a este respecto se ha extendido hasta el 31.12.2010.
- Los apoyos totales calculados para que todas las entidades se situaran por encima del umbral del 6% de ratio *tier 1* en diciembre de 2011 bajo el escenario adverso (incluyendo los recibidos por las dos cajas de ahorros que han sido intervenidas y por aquellas que han solicitado ayuda para su integración, y los adicionales estimados) supondrían 16.193 millones de euros, de los cuales el FROB y el FGD ya habían aportado o comprometido previamente 14.358 millones de euros.

Las pruebas de resistencia deben enmarcarse dentro de la **profunda reforma del sistema financiero español**, centrada en las cajas de ahorros, en la que las entidades llevan trabajando desde hace más de dos años. Son elementos importantes de esta reforma: la integración de las cajas de ahorros, la recapitalización de muchas de ellas y la nueva Ley de cajas que sitúa a las mismas en igualdad con la banca, tanto en la posibilidad de emitir recursos propios de la máxima categoría, como en la profesionalización de sus órganos de gobierno. Con el desarrollo de dichas pruebas, se buscaba despejar las dudas sobre el sistema bancario español, centradas en gran medida en la situación de las cajas de ahorros y en su exposición al sector inmobiliario.

1. Los resultados de las pruebas de resistencia para el sector bancario español pueden consultarse en http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/test_ce_bs/resultados_cebs.html

debilidad de la economía real, que implica una menor demanda de empresas y familias, así como el deterioro de la calidad crediticia de los prestatarios, que lleva a las entidades a aumentar sus precauciones en la concesión de crédito. También se explica por la dependencia de las entidades de los mercados de financiación mayorista, que registraron momentos de notable tensión en el segundo trimestre de 2010. Más allá de estas consideraciones, las tasas de variación negativas del crédito reflejan un proceso natural de ajuste de las familias y de las empresas tras unos años de fuerte aumento de su endeudamiento.

La atonía del crédito al sector privado contrasta con el impulso de la financiación (crédito más renta fija) a las AAPP (21% en junio de 2010), que, no obstante, atenúa sensiblemente su ritmo de crecimiento (42% en diciembre de 2009).

Las ratios de dudosos amortiguan su ritmo de aumento.

Los activos dudosos totales a nivel consolidado siguen registrando tasas de variación positivas (17%), aunque dichas tasas son significativamente menores que las registradas a lo largo de 2009 y 2008 (48% en diciembre de 2009, 171% en junio de 2009 y 239% en diciembre de 2008). La moderación en el ritmo de aumento de los dudosos se traduce en menores ritmos de aumento de las ratios de dudosos totales a nivel consolidado, que, no obstante, siguen creciendo (50 pb desde junio de 2009 hasta junio de 2010, situándose en el 3,78%).

Los mercados de financiación mayorista registraron momentos de tensión, especialmente en el segundo trimestre de 2010...

El primer semestre de 2010, y especialmente el segundo trimestre del año, se caracterizó por fuertes tensiones en los **mercados de financiación** mayoristas, tanto en los monetarios como en los mercados primarios de emisiones. Estas tensiones se derivan de la crisis de la deuda pública griega y su efecto de contagio en la percepción del mercado sobre la sostenibilidad fiscal de otros países del área del euro y del área del euro en su conjunto. Estas incertidumbres, que afectaron negativamente al sector bancario europeo, y en particular al de los países que los inversores han percibido como los que registraban mayores problemas fiscales y de crecimiento, se han atenuado para España en los meses de agosto y septiembre, en parte como consecuencia de la publicación de las pruebas de resistencia.

... tensión que ha remitido, como refleja la caída en el recurso a la liquidez del Eurosistema de las entidades españolas...

En este contexto tan complicado, las entidades españolas, con diferente intensidad entre ellas, acudieron en mayor medida a la liquidez del Eurosistema, lo que se reflejó en un intenso repunte del préstamo neto (los fondos que se reciben en operaciones de liquidez menos los depositados en operaciones de drenaje), que, no obstante, ha revertido en agosto (-16% en relación con julio de 2010) y septiembre (-11% en relación con agosto de 2010), representando sobre el balance consolidado de las entidades de depósito un 2,8% con datos medios de agosto, y un 2,5% con datos medios de septiembre, en línea con los valores relativamente reducidos del 2% observados en trimestres anteriores.

... y la posibilidad de nuevas emisiones de valores de renta fija desde finales de julio.

Las dificultades en los mercados internacionales también se han observado en los de emisión, lo que se refleja en el estancamiento de la financiación subordinada en junio de 2010 en relación con junio de 2009, y en la tasa de variación interanual negativa en junio de 2010 (-9%) de los valores negociables. No obstante, un grupo de entidades españolas ha retornado a los mercados primarios de emisión de valores desde finales del mes de julio.

Los depósitos minoristas siguen creciendo, pero con menos intensidad que en 2009.

Por lo que respecta a la financiación minorista, las entidades de depósito españolas han aumentando la captación de depósitos, si bien el ritmo de aumento de esta variable es ahora menos intenso que en trimestres previos (5% en tasa interanual en junio de 2010, frente al 6% en diciembre de 2009 y al 12% en junio de 2009).

Han pasado más de tres años desde el inicio de la crisis económica y financiera internacional. La mayor parte de las entidades de depósito españolas mostraban entonces y ahora un elevado grado de fortaleza, tal y como reflejan los resultados de las pruebas de resistencia realizadas a nivel europeo el pasado mes de julio. No obstante, el sector bancario español –y muy especialmente las cajas de ahorros– presentaba una serie de debilidades cuya solución pasaba necesariamente por la reestructuración ordenada de nuestro sistema financiero mediante procesos de integración:

- La capacidad instalada del sector se había adecuado a una época de crecimiento excesivo con unos volúmenes de negocio muy elevados. La caída en la demanda de servicios financieros puso de manifiesto un exceso en dicha capacidad instalada que hay que absorber.
- Este crecimiento se sustentó, con importantes diferencias entre entidades, en el sector inmobiliario y constructor, y en muchos casos se financió en los mercados mayoristas. El incremento de la morosidad y las mayores dificultades de acceso a la financiación presionaban las cuentas de resultados de las entidades haciendo indispensable la generación de sinergias.
- En el caso de las cajas de ahorros, se añadían las dificultades para incrementar sus recursos propios por una vía diferente a la retención de beneficios, ante la falta de atractivo demostrada por las cuotas participativas sin derecho de voto.

En este contexto, se decidió la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), mediante el Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio, cuyo objetivo principal era apoyar los procesos de integración entre entidades viables dirigidos a mejorar su eficiencia a medio plazo mediante el reforzamiento de sus recursos propios, favoreciendo la mejora de la competitividad y credibilidad del sistema financiero. El FROB tiene un segundo objetivo: facilitar la resolución de crisis de entidades no viables cuando no pueda alcanzarse una solución en el marco tradicional de actuación de los fondos de garantía de depósitos (FGD). En definitiva, en su primera vertiente, el FROB contribuye al redimensionamiento y recapitalización del sistema bancario español, y, en su segunda vertiente, complementa la capacidad de los FGD para resolver crisis individuales. En apenas un año desde su diseño se ha producido una profunda reordenación del sector bancario.

Por lo que respecta a las cajas de ahorros, de un total de 45 entidades, 40 se encuentran participando en algún proceso de

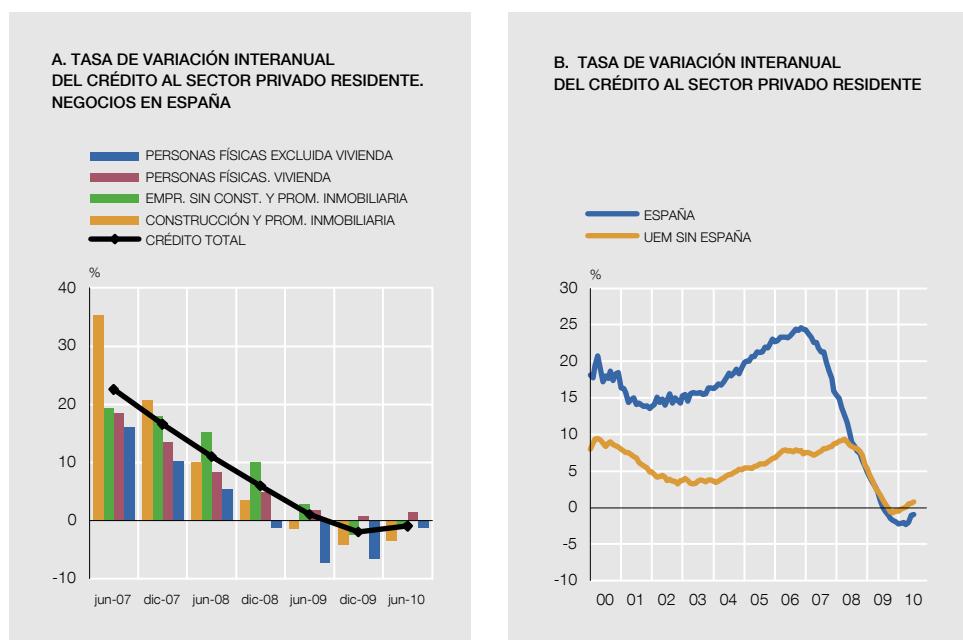
integración. Estas 40 entidades, que en volumen de activo representan un 94% del sector, están inmersas en 13 procesos de integración articulados a través de diferentes formas jurídicas (fusiones o sistemas institucionales de protección). De estos 13 procesos, ocho han solicitado apoyos financieros al FROB por un montante total de 10.581 millones de euros. Estas ayudas se han materializado (o se materializarán) prácticamente en su totalidad en la suscripción de participaciones preferentes reembolsables en un plazo de cinco años (ampliable bajo determinadas circunstancias a siete) y con una retribución mínima anual del 7,75%. Estos planes incluyen una reducción en el número de sucursales de entre el 10% y el 30%, y de la plantilla de entre el 11% y el 27%. El sector ha pasado de contar con 45 entidades con un tamaño medio de 28.504 millones de euros a estar formado por 18 entidades (o grupos de entidades) con un volumen de activos medio de 71.260 millones de euros.

El Banco de España ha acordado en dos ocasiones la adopción de las medidas excepcionales previstas para situaciones que puedan poner en peligro la viabilidad de las entidades. El 29 de marzo de 2009, bajo el marco de actuación tradicional de los FGD, se acordó la sustitución de los administradores de Caja Castilla-La Mancha (CCM) por otros designados por el Banco de España. Una vez concluido el proceso de reestructuración, el negocio bancario de CCM se ha integrado finalmente en el grupo Cajastur. Las ayudas del FGD a CCM, después de realizar esta una dación de activos en pago, ascienden a 596 millones de euros por pérdidas (que podrán variar en función de los frutos que se obtengan del plan de desinversión de los mismos), además de un esquema de protección de activos (EPA) por 2.475 millones de euros sobre determinados activos de la inversión crediticia traspasada al grupo Cajastur. El 21 de mayo de 2010, se acordó la sustitución de los administradores de CajaSur y el nombramiento del FROB como administrador provisional. El plan formulado por la Comisión Rectora del FROB contempla la cesión total de activos y pasivos a la Bilbao Bizkaia Kutxa y un EPA por un máximo de 392 millones de euros.

El proceso de reestructuración no se ha limitado a las cajas de ahorros, sino que también está afectando, en menor medida, a otro tipo de entidades, como cooperativas de crédito y bancos, aunque ninguna ha solicitado apoyos al FROB. Por otra parte, para valorar adecuadamente los recursos totales destinados a afrontar las pérdidas, adicionalmente a las cantidades destinadas por el FROB y los FGD, hay que añadir los saneamientos realizados en este periodo por las entidades con cargo a pérdidas y ganancias y el importe utilizado de provisión genérica (41.900 millones de euros y 18.200 millones de euros, respectivamente).

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Entidades de depósito. DI

GRÁFICO 2.1



FUENTES: BCE y Banco de España.

Las entidades españolas siguen reforzando sus fondos propios.

Los riesgos derivados de los negocios en el extranjero, desarrollados vía filiales con autonomía financiera, se mantienen contenidos.

El crédito al sector privado residente sigue registrando tasas de variación interanuales negativas, si bien más moderadas.

Esta tendencia se observa para los distintos sectores de actividad, pero con diferencias en su intensidad.

Como ya ocurriera en diciembre de 2009, las entidades de depósito han reforzado sus **fondos propios**, que, tras crecer a un ritmo del 4% en junio de 2010 en relación con junio de 2009, representan el 5,6% del balance consolidado (5,5% en junio de 2009).

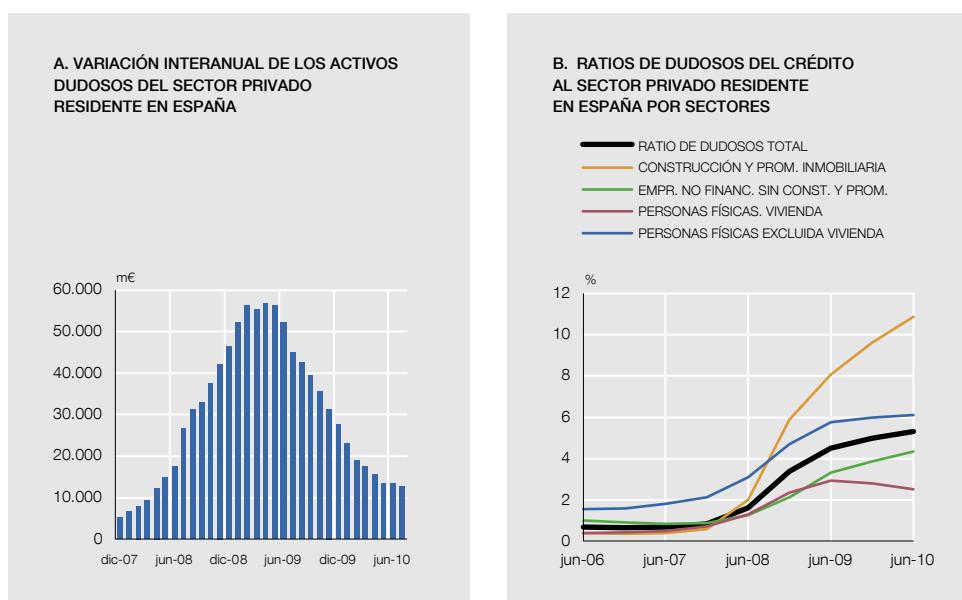
Los **negocios en el extranjero** representan un 25,9% sobre el activo total consolidado en junio de 2010 (23,5% en junio de 2009). La actividad en el extranjero de las entidades españolas se realiza a través de filiales que operan bajo criterios de autonomía financiera y que han centrado su actividad, como es el caso de sus matrices en España, en la banca comercial minorista. Por áreas geográficas, se ha desarrollado un proceso de diversificación, aumentando la presencia, inicialmente centrada en Latinoamérica, en otros países de la UE y, en menor medida, en Estados Unidos. En el contexto actual, la actividad en el exterior de la banca española ha aportado ventajas asociadas a la diversificación geográfica de la actividad.

El **crédito al sector privado residente en España** sigue registrando tasas de variación interanuales negativas (véase gráfico 2.1.A), pero más moderadas que en meses previos (-0,9% en junio de 2010, frente a -2,1% en marzo de 2010 y -2% en diciembre de 2009). Los últimos datos disponibles, de agosto de 2010, muestran unas tasas de variación interanuales similares a las del mes de junio (-0,8%).

La menor intensidad en la caída del crédito en junio de 2010 en relación con el año previo es apreciable en todos los sectores de actividad (véase gráfico 2.1.A), si bien persisten diferencias. Dentro de las familias (0,9% en junio de 2010), el crédito para la adquisición de vivienda crece a un ritmo en torno al 1% (0,7% en diciembre). El resto de la financiación a las familias sigue registrando una tasa interanual negativa (-1,3% en junio de 2010), aunque el ritmo de caída se ha suavizado progresivamente desde junio de 2009.

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS
Entidades de depósito. DI

GRÁFICO 2.2



FUENTE: Banco de España.

Dentro de las empresas, las tasas de variación son negativas tanto para el crédito a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria (-3,4%), como para el resto de empresas (-1% en junio de 2010). En ambos casos, dichas variaciones negativas son menos acusadas que las observadas en marzo de 2010 y en diciembre de 2009 (véase gráfico 2.1.A).

No pueden descartarse tasas de variación del crédito negativas en los próximos meses, lo que es un reflejo de un proceso natural de ajuste de las empresas y familias.

Los dudosos siguen desacelerando su ritmo de avance...

... tendencia que se traslada a las ratios de morosidad para los diferentes sectores de actividad.

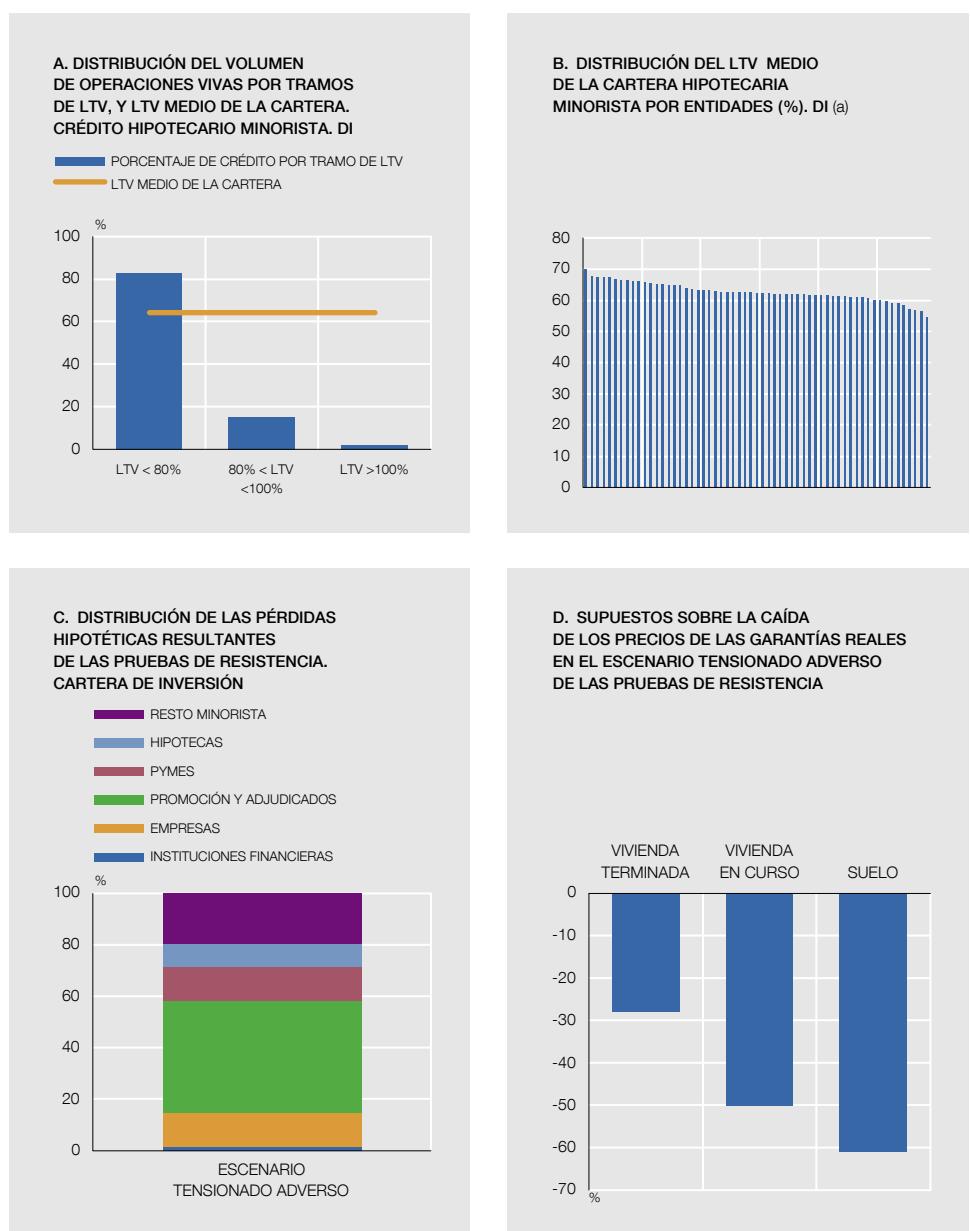
Las incertidumbres que todavía persisten sobre la evolución de la economía real y sobre los mercados de financiación mayoristas, que, no obstante, mostraron signos de recuperación en agosto y septiembre, hacen pensar que el crédito va a seguir evolucionando a la baja en los próximos meses. Esta evolución del crédito, en cualquier caso, es el reflejo de un proceso de ajuste natural de las familias y de las empresas tras el fuerte aumento de su endeudamiento en el pasado. Desde una perspectiva a más medio plazo, y viendo cómo ha evolucionado el crédito en España y en el área del euro en la última década (véase gráfico 2.1.B), cabe pensar que en el futuro la evolución del crédito en España va a seguir un patrón más parecido al observado para el conjunto de la zona del euro.

Los **activos dudosos del sector privado residente en España** siguen registrando tasas de variación positivas (16,5% en junio de 2010, 15,3% en julio de 2010 y 13,8% en agosto de 2010 en tasa interanual), pero menos intensas que en meses anteriores. Así, la variación interanual del volumen de dudosos se ha venido desacelerando progresivamente desde mediados de 2009, y en la actualidad se sitúa en valores análogos a los de abril de 2008 (véase gráfico 2.2.A).

La evolución del crédito y el crecimiento de los dudosos explican que la tendencia sea aún creciente en la **ratio de dudosos del sector privado residente en España** (5,3% en junio de 2010, frente al 4,98% en diciembre de 2009 y al 4,5% un año antes). No obstante, sus aumentos se producen paulatinamente a menores ritmos (la ratio de dudosos es del 5,4% en julio de 2010 y del 5,6% en agosto de dicho año). Esto se observa para los diferentes sectores de actividad, si bien las ratios son mayores y aumentan con más intensidad en aquellos sectores que tienen un comportamiento más cíclico (véase gráfico 2.2.B).

**RELACIÓN ENTRE EL VALOR DEL PRÉSTAMO Y EL DE LA GARANTÍA (LTV),
Y SUPUESTOS REALIZADOS EN LAS PRUEBAS DE RESISTENCIA
PUBLICADAS EN JULIO.** Entidades de depósito

GRÁFICO 2.3



FUENTE: Banco de España.

a. Las entidades representadas suponen el 95% del crédito total y se incluyen todas las cajas de ahorros, además de los principales bancos.

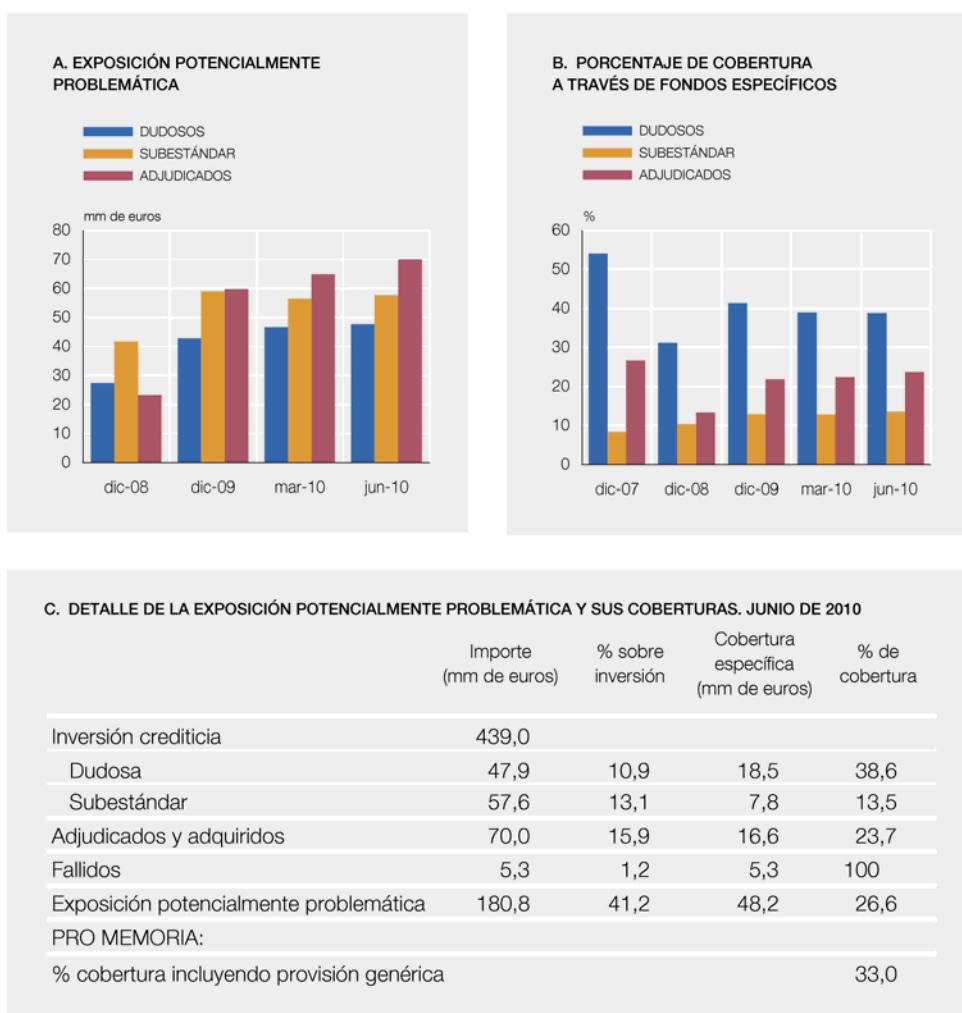
Dentro del crédito concedido a las familias, se mantienen diferencias significativas entre el concedido para adquisición de vivienda, que registra una ratio de morosidad del 2,5% en junio de 2010, y el resto, que alcanza una ratio del 6,1% en esa fecha (véase gráfico 2.2.B).

La ratio de morosidad del crédito a familias para adquisición de vivienda es reducida.

La menor morosidad del crédito para adquisición de vivienda no solo se ha venido observando a lo largo de este período de expansión de los activos dudosos, sino también en anteriores crisis de la economía española. Esto se explica por el tipo de negocio desarrollado por las entidades españolas (banca tradicional minorista), por las características estructura-

**SECTOR DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA.
INVERSIÓN POTENCIALMENTE PROBLEMÁTICA Y COBERTURAS**
Entidades de depósito. DI

GRÁFICO 2.4



FUENTE: Banco de España.

Es un tipo de financiación que además presenta LTV relativamente reducidos.

les del mercado de la vivienda en España (elevado peso de vivienda en propiedad) y por las regulaciones específicas existentes (garantías suplementarias al bien hipotecado). Además, la financiación para la adquisición de vivienda implica la existencia de garantías reales, que limitan las pérdidas potenciales para las entidades, máxime considerando que el valor del préstamo sobre su valor de tasación (LTV) es, para las entidades españolas, un 62% en la cartera hipotecaria minorista (véase gráfico 2.3.A). Esta situación es relativamente homogénea entre entidades (véase gráfico 2.3.B); así, la entidad que registra un LTV medio mayor se sitúa en valores en el entorno del 70%, distribuyéndose todas ellas de forma relativamente homogénea en torno a la media.

Las pruebas de resistencia publicadas en julio (véase recuadro 2.1) reflejan que las pérdidas hipotéticas que resultarían del escenario extremo y con poca probabilidad de ocurrencia son menores que las que resultarían en otras carteras, salvo la de instituciones financieras (véase gráfico 2.3.C). Esto es así aun considerando un escenario macroeconómico extremo, que incorpora caídas hipotéticas muy significativas en los precios de la vivienda (véase gráfico 2.3.D).

En el crédito a construcción y promoción inmobiliaria la morosidad es mayor...

... como se vio en crisis pasadas (1993). Las pruebas de resistencia reflejan las mayores pérdidas hipotéticas asociadas a esta actividad.

En el crédito a construcción y promoción han crecido los activos dudosos...

... y los adjudicados...

... sobre los que el Banco de España, al igual que sobre los subestándar, exige coberturas específicas.

En el crédito concedido a las empresas no financieras persisten diferencias notables en la morosidad entre el otorgado a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria (tasa de morosidad del 10,9% en junio de 2010) y el crédito al resto de actividades empresariales (4,3% en junio de 2010; véase gráfico 2.2.B).

El crédito al sector de construcción y promoción inmobiliaria presenta un perfil cíclico muy marcado. Por este motivo, en fases económicas recesivas su morosidad aumenta significativamente por encima de la media. En la actualidad, el sector de la promoción inmobiliaria atraviesa un notable proceso de ajuste. Así pues, no se puede descartar que la morosidad de este sector, pese a la moderación en su ritmo de avance, siga aumentando en los próximos trimestres. Las pruebas de resistencia planteaban un escenario que respondía a una situación muy adversa y con muy poca probabilidad de ocurrencia, que incluía caídas muy notables en los precios de las garantías reales típicamente asociadas a esta financiación (véase gráfico 2.3.D). Los resultados de las pruebas mostraban que este tipo de crédito es el que registra unas mayores pérdidas hipotéticas (véase gráfico 2.3.C).

La ratio de morosidad pone en relación los activos dudosos¹ con el volumen del crédito concedido. Asimismo, la normativa contable del Banco de España también exige clasificar en la categoría de subestándar (véase gráfico 2.4.A) ciertas operaciones si se observan debilidades genéricas asociadas a un sector o colectivo, o si en determinadas operaciones se presentan debilidades, aun cuando no cumplan los criterios para ser clasificadas individualmente como dudosas o fallidas. Esta clasificación lleva aparejada la obligatoriedad de constituir coberturas específicas. Dichas coberturas han aumentado, y en junio de 2010 representaban, sobre los activos subestándar asociados a actividades con construcción y promoción inmobiliaria, un porcentaje del 13,5%, frente al 12,9% en diciembre de 2009 (véanse gráficos 2.4.B y 2.4.C).

La mayoría de las exposiciones al sector de construcción y promoción inmobiliaria, por su naturaleza, disponen de garantías reales de diversa índole. Ante el deterioro de la calidad crediticia de las empresas del sector, las entidades de depósito han gestionado activamente estas garantías, a través de adjudicaciones y daciones en pago de deudas, acotando el impacto negativo de dicho deterioro en la calidad crediticia de los acreditados. El Banco de España supervisa estas operaciones para que no deriven en el aplazamiento para reconocer las pérdidas, y de hecho ha modificado las guías de estimación del deterioro incluidas en la norma contable para hacerlas más sólidas. Esta reforma reconoce el valor de las garantías (sujeto a determinados descuentos), acelera la necesidad de cobertura de la parte del préstamo no cubierto por el valor de la garantía (100% de cobertura en un año), y establece necesidades concretas relativas a las coberturas específicas para los activos adjudicados (véase recuadro 2.3). El Banco de España ya venía exigiendo coberturas específicas para los activos adjudicados, ya que las entidades no deben acumular activos inmobiliarios de forma indefinida en sus balances.

Desde diciembre de 2008, como resultado de estas prácticas de gestión de las garantías, los activos adjudicados y daciones en pago de deudas han venido creciendo. En junio de 2010 registraban un importe de 70 mm de euros (véanse gráficos 2.4.A y 2.4.C). Las coberturas específicas constituidas sobre estas exposiciones representan un 23,7%, frente al 21,8% en diciembre de 2009 (véanse gráficos 2.4.B y 2.4.C).

1. A los efectos de esta ratio, aquellos que presentan cuotas impagadas por un plazo superior a 90 días y aquellos otros sobre los que las entidades tienen dudas razonables sobre su reembolso en los términos que fueran acordados en el momento de la concesión.

La experiencia acumulada en el análisis y cobertura de riesgos sobre la base del anejo IX aconsejó modificar algunos aspectos, tanto en lo que se refiere a políticas de crédito, como a las metodologías de estimación de los deterioros de activos.

La CBE 4/2004 supuso un cambio profundo en cuanto que incorporó las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea a la regulación contable de las entidades de crédito españolas. Sin embargo, ello no alteró la filosofía de ofrecer unas guías orientativas en materia de cobertura de los riesgos más relevantes del negocio bancario.

Con la revisión aprobada, el Banco de España refinó la metodología de estimación de los deterioros de los activos financieros para contemplar las condiciones en que hoy en día se desarrolla el riesgo de crédito y para reflejar de forma adecuada el deterioro efectivo de los activos y su transmisión al mercado mediante la información financiera que publican las entidades. La revisión se concretó en tres actuaciones:

- Políticas, métodos y procedimientos de crédito;
- estimación de la pérdida por deterioro de instrumentos de crédito dudosos, y
- estimación de valores de los activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas.

Políticas, métodos y procedimientos de crédito

La modificación aborda problemas comunes frecuentemente encontrados en las revisiones de la información financiera de las entidades sometidas a supervisión, tales como deficiente generación de flujos de efectivo del prestatario o una excesiva dependencia de las garantías aportadas, así como reestructuraciones financieras poco realistas.

La revisión de las políticas incluye recomendaciones que ayuden a prevenir la aparición de problemas en las carteras crediticias. Estas recomendaciones se consideran esenciales para favorecer una gestión del riesgo de crédito prudente y robusta. Entre ellas, se incluye la necesidad de extremar la prudencia combinada con el juicio profesional en el uso de los trabajos de profesionales externos utilizados en el proceso de gestión de riesgos; la necesidad de disponer de limitaciones en la financiación de proyectos inmobiliarios, incluido un límite máximo del 50% en la financiación para la adquisición de terrenos; así como disponer de una política de renegociación de deudas que incluya al menos unos requisitos mínimos de experiencia temporal con el prestatario y con un límite suficientemente amplio en la frecuencia de renegociaciones.

Estimación de la pérdida por deterioro de instrumentos de crédito dudosos

El reconocimiento del valor estimado de las garantías sobre activos inmobiliarios mediante calendarios distintos resultaba parcial y daba

lugar a situaciones incongruentes, incluida la falta de cobertura de potenciales quebrantos en períodos de tiempo largos, así como la obligación de provisionar créditos al 100% a pesar de la existencia de garantías que minorarían la pérdida final.

La revisión en la estimación, sin perder de vista la experiencia histórica, supone un cambio de enfoque al considerar las garantías aportadas de forma directa. Por una parte, se generaliza un calendario único de estimación del deterioro para todo tipo de operaciones, de manera que la parte no cubierta con garantías tanto mobiliarias como inmobiliarias queda asimilada a un crédito con exclusiva garantía personal.

De otro lado, se referencia la valoración de los derechos sobre las garantías inmobiliarias recibidas por referencia al mínimo entre dos valores: coste y valor de tasación. Sobre dicha valoración se aplican recortes que reflejan tanto la heterogeneidad de las garantías como las distintas posibilidades de conversión en liquidez. Estos recortes son de un 20% para la residencia habitual del prestatario, de un 30% para fincas rústicas, oficinas y naves y locales polivalentes, de un 40% para el resto de viviendas terminadas y de un 50% para las parcelas y solares urbanizables.

A su vez, para las entidades que dispongan de suficientes evidencias históricas en la gestión de activos mobiliarios que sirvan de garantía en operaciones crediticias, la revisión incorporó la posibilidad de que ello puede ser utilizado en las estimaciones de las pérdidas de esta clase de operaciones, tomando en consideración la existencia de mercados secundarios con precios fácilmente observables que soporten tanto la valoración como la facilidad para su conversión en liquidez.

Activos inmobiliarios recibidos en pago de deuda

Por último, se ha dado consistencia a las distintas prácticas utilizadas por las entidades para cancelar operaciones de crédito mediante la adquisición de activos inmobiliarios. La situación de mercado de algunos de estos activos dificulta, en ocasiones, la recuperación de la liquidez en los plazos deseados, por lo que, sobre la base de la experiencia obtenida en estos últimos años, se ha incorporado una metodología global para evitar prácticas dilatorias en el reconocimiento del deterioro de este tipo de activos. La metodología establece, como regla general, un deterioro mínimo del 10% de los activos adquiridos, que, sobre la base del tiempo que permanezcan en balance, podrá ser del 20% o del 30% si transcurren más de uno o dos años, respectivamente.

Impacto.

La revisión del anejo IX no se aplicará con carácter retroactivo, y su impacto cuantitativo inicial se reconocerá en los resultados del tercer trimestre de 2010.

La inversión potencialmente problemática en el sector de construcción y promoción (dudosos, subestándar, adjudicados y fallidos)...

... registra un porcentaje de cobertura con provisiones específicas del 26,6%.

Los mercados financieros registraron un nuevo episodio de tensión...

... que se tradujo en mayores peticiones de liquidez al Eurosistema, en especial de las entidades de los países afectados por el episodio de tensión.

La inversión potencialmente problemática del sector bancario en construcción y promoción inmobiliaria tal y como se definió en el pasado IEF (véase recuadro 2.3) incluye los activos dudosos, los clasificados como subestándar, los adjudicados y los fallidos. Su importe asciende a 181 mm de euros en junio de 2010 (166 mm de euros en diciembre de 2009).

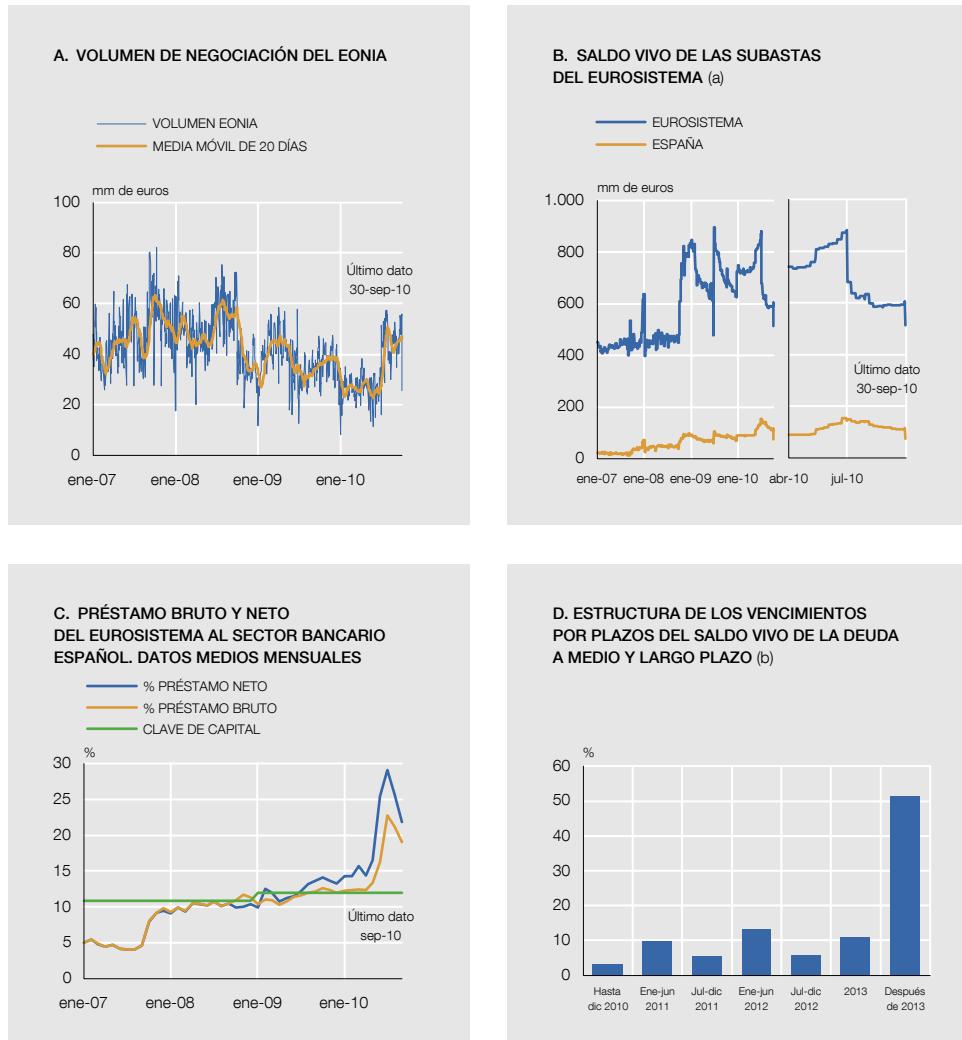
Las provisiones específicas disponibles para cubrir las pérdidas asociadas a estos activos han aumentado en consonancia con el incremento de estos últimos. Ello se refleja en la estabilidad de las ratios de cobertura (véase gráfico 2.4.B), que para el agregado de la inversión potencialmente problemática asciende al 26,6%, un punto porcentual más que en diciembre de 2009. Si, además de las coberturas específicas, se toman en cuenta las genéricas constituidas en los negocios en España, la ratio de cobertura ascendería al 33% (véase gráfico 2.4.C).

Existen diferencias en la exposición de las entidades al sector de construcción y promoción inmobiliaria y, por lo tanto, en la inversión potencialmente problemática y sus coberturas. El detalle de la información publicada en las pruebas de resistencia ha contribuido a mejorar la confianza de los inversores en el sector bancario español. En un momento de fuerte ajuste del sector inmobiliario, la ausencia de información puede generar una percepción sobre la situación de las entidades peor que la que responde a la situación en la que realmente se encuentran. Por este motivo, sería conveniente que las entidades españolas destinaran mayores esfuerzos a informar a los participantes en los mercados sobre la situación de su inversión potencialmente problemática al sector de construcción y promoción inmobiliaria, sobre las coberturas constituidas y sobre sus decisiones estratégicas para abordar los problemas que pudieran existir.

Los **mercados financieros** registraron un nuevo episodio de tensión, especialmente intenso en el segundo trimestre de 2010. Dicho episodio se deriva de la pérdida de confianza de los inversores a raíz de los problemas de sostenibilidad fiscal de Grecia (véase capítulo 1), y se percibe en los mercados primarios de emisión y en el interbancario, como refleja el volumen de negociación del EONIA (véase gráfico 2.5.A). Desde la publicación de las pruebas de resistencia, el mercado interbancario, en especial el de *repo*, se ha reabierto, y un grupo de entidades españolas, con diferencias entre ellas en los volúmenes y el coste de la financiación obtenidos, ha accedido a los mercados mayoristas. Esto se refleja en la reducción de la liquidez obtenida del Eurosistema en los meses de agosto y septiembre.

Desde el estallido de la crisis en el verano de 2007, los mercados de financiación atraviesan disfunciones notables. Esto ha obligado a que el BCE haya venido actuando en los mercados, aportando liquidez y aceptando depósitos de las entidades cuando disponían de ella en exceso. Esta actuación del BCE se manifiesta en la senda creciente del saldo vivo de las subastas del Eurosistema, que hasta el final del primer trimestre de 2010 aumentó para la mayoría de países del área (véase gráfico 2.5.B).

En el momento de mayor tensión de la crisis de deuda soberana, en el segundo trimestre de 2010, los mercados de financiación se cerraron, tanto el interbancario como los primarios de emisiones. Las entidades que disponían de excesos de liquidez la depositaron en el BCE. Por el contrario, las que acudían a los mercados mayoristas para obtener financiación solicitaron liquidez del Eurosistema. Las entidades españolas se sitúan en este segundo grupo, lo que se reflejó (véase gráfico 2.5.C) en que el préstamo bruto solicitado por las entidades españolas sobre el total del área del euro alcanzó en julio un 22,7% (29,1% en términos del préstamo neto, esto es, la diferencia entre la liquidez inyectada y los fondos depositados en las operaciones de drenaje de la liquidez).



FUENTES: Datastream, BCE y Banco de España.

a. Datos medios mensuales.

b. No incluye las titulizaciones de activos porque en el caso español no existe riesgo de refinanciación asociado a ellas, ya que los vencimientos de los pasivos están vinculados a los de los activos.

Esta situación revirtió en agosto y septiembre para las entidades españolas...

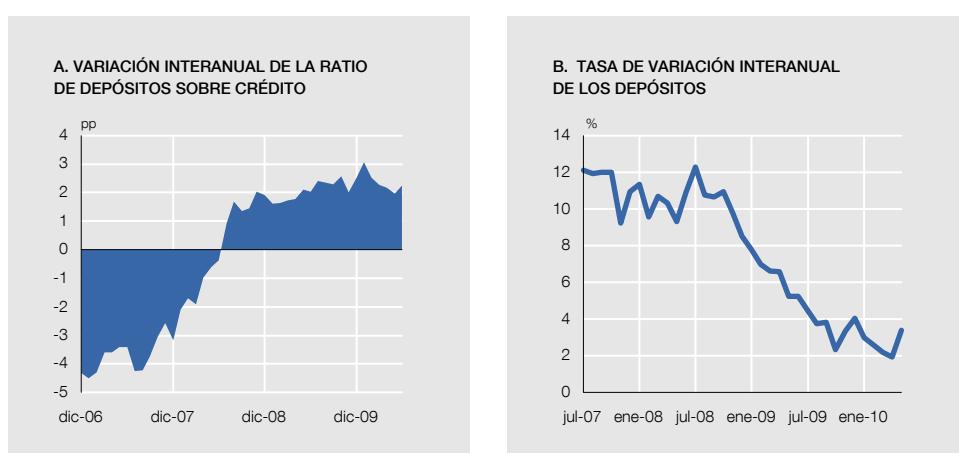
El recurso a la liquidez del Eurosystem sigue representando un porcentaje reducido dentro del balance consolidado de las entidades españolas (2,5% en septiembre de 2010), y, en todo caso, la difícil situación del segundo trimestre del año se ha amortiguado significativamente, como resultado de la reapertura de los mercados de financiación. Esto se traduce en que el recurso a la liquidez del Eurosystem por parte de las entidades españolas se ha reducido en los últimos meses (véase gráfico 2.5.C). Así, el porcentaje de préstamo bruto a las entidades españolas sobre el total del Eurosystem pasó al 21,2% en el promedio de agosto (25,6% en términos del préstamo neto) y al 19,1% en el promedio de septiembre (21,8% en términos del préstamo neto). Esta disminución progresiva ha continuado a lo largo del mes de septiembre, hasta alcanzar a finales de ese mes un 13,9% (18,9% en términos del préstamo neto).

... al comenzar a abrirse la financiación interbancaria...

La mejora en los mercados de financiación es perceptible en el mercado de repo, que se ha comenzado a abrir de nuevo para las entidades. A ello también ha contribuido que las principales cámaras de contrapartida europeas admitan los títulos de la deuda pública española

DEPÓSITOS DE FAMILIAS Y EMPRESAS NO FINANCIERAS
Entidades de depósito. DI

GRÁFICO 2.6



FUENTE: Banco de España.

como contrapartida de las operaciones de *repo*, ya que, de este modo, se elimina el riesgo de contrapartida por la interposición de la cámara (véase recuadro 2.4).

LAS CÁMARAS DE CONTRAPARTIDA CENTRAL EUROPEAS

RECUADRO 2.4

En el segundo trimestre de 2010, los mercados internacionales de financiación se cerraron para las entidades como consecuencia de la crisis de la deuda soberana. En el caso español, la percepción de doble riesgo (el del país de procedencia de la entidad de crédito y el del país de origen del emisor de la garantía, en este caso, deuda pública española) prácticamente hizo desaparecer la operativa en *repo* con entidades no residentes en que se utiliza deuda pública española como garantía; ello obligó a las entidades españolas a acudir al Eurosistema para obtener fondos.

Sin embargo, en los últimos meses la situación ha mejorado significativamente. Entre los factores que han contribuido a esta recuperación, se encuentra el acceso de las entidades españolas a las cámaras de contrapartida central (CC). Las entidades no residentes reducen su riesgo con las entidades españolas en la operativa en *repo* con deuda pública española, al interponerse una cámara de contrapartida central, que asume el riesgo de contrapartida, lo que les permite volver a realizar o incluso incrementar la operativa *repo* anterior sin el doble riesgo antes mencionado. Desde julio de 2010 un mayor número de entidades españolas han obtenido financiación de las entidades no residentes, ya sea como miembros o a través de intermediarios, mediante operaciones

garantizadas por las principales CC de renta fija europeas: la británica London Clearing House (LCH) y la alemana Eurex Repo. Y, desde el mes de agosto los títulos de deuda pública española son admitidos como garantía para las operaciones *repo* por LCH. Aunque en España ya existía una CC para garantizar operaciones de valores de renta fija –Meffclear–, la ausencia de entidades no residentes limitaba su uso.

Una CC tiene como función principal la interposición en los procesos de compensación y liquidación de valores, fundamentando su actuación en la novación de contratos y gestionando el riesgo derivado de la interposición mediante la exigencia de garantías. Con la novación se produce la extinción de las obligaciones de los participantes en la cámara a favor de la propia institución, que asume dichas obligaciones y pasa a actuar como contraparte tanto del comprador como del vendedor, garantizando así el buen fin de las operaciones. Es decir, la existencia de una CC libera a las entidades participantes del riesgo de contraparte. Además, el uso de una CC tiene otras ventajas para las entidades, ya que mejora la eficiencia en el uso del capital y facilita la obtención de financiación a corto plazo a un coste similar al que marcan las referencias interbancarias.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
Entidades de depósito

CUADRO 2.2

	JUN-10 m€	% VAR. JUN-10/ JUN-09	JUN-09 % ATM	JUN-10 % ATM
Productos financieros	59.738	-24,1	4,57	3,36
Costes financieros	25.870	-39,9	2,50	1,46
Margen de intereses	33.868	-5,3	2,07	1,91
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.513	0,7	0,09	0,09
Resultados entidades método participación	1.743	36,4	0,07	0,10
Comisiones netas	11.275	3,0	0,63	0,63
Resultado de operaciones financieras	5.970	1,8	0,34	0,34
Otros resultados de explotación (neto)	-147	n.s.	0,01	-0,01
Margen bruto	54.223	-2,4	3,22	3,05
Gastos de explotación	23.803	3,5	1,33	1,34
Margen de explotación	30.420	-6,5	1,89	1,71
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	15.282	0,4	0,88	0,86
Otras dotaciones a provisiones (neto)	1.305	44,5	0,05	0,07
Resultado de la actividad de explotación	13.833	-15,8	0,95	0,78
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	1.813	38,5	0,08	0,10
Resultados por ventas (neto)	1.581	37,0	0,07	0,09
Resultados antes de impuestos	13.601	-16,4	0,94	0,77
Resultado neto	11.090	-15,8	0,76	0,62
PRO MEMORIA:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	10.038	-18,5	0,71	0,56

FUENTE: Banco de España.

... y acceder a los mercados primarios de emisiones varias entidades españolas desde finales de julio.

Los mercados primarios de emisiones también se han reabierto. Desde finales de julio, se ha observado una mejora en la capacidad de acceso de las entidades españolas, no solo para las de mayor tamaño, sino también para algunos bancos de tamaño mediano y algunas cajas de ahorros. Esto es así en el mercado de cédulas hipotecarias, en el que, desde julio, varias entidades emitieron un importe, en conjunto, de unos 12.500 millones de euros, y en el mercado de bonos y obligaciones, en el que se emitió un importe de alrededor de 16.000 millones de euros desde la misma fecha.

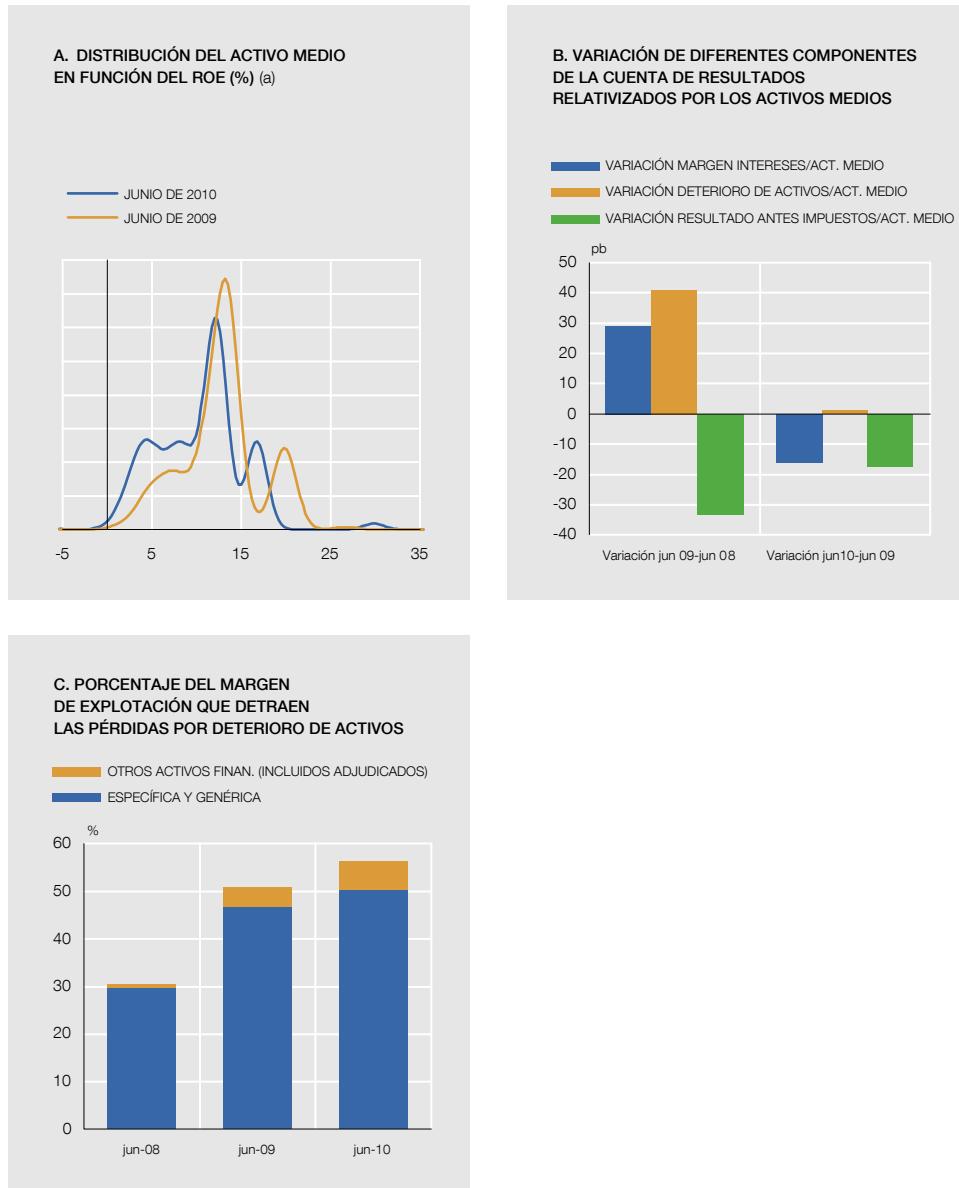
Las emisiones realizadas en los últimos meses, con variaciones entre ellas, se han colocado con diferenciales elevados en relación con los que eran habituales en el pasado. La vinculación que existe entre el diferencial de la deuda soberana y la prima de riesgo que los mercados exigen a las emisiones de las entidades implica que el primero tiende a actuar como un suelo. Esto supone para las entidades españolas mayores tipos en sus emisiones en comparación con los que asumen entidades de países en los que los diferenciales soberanos se han mantenido más moderados, y ello con independencia de la situación concreta de cada entidad.

El grueso de los vencimientos de la deuda a medio y largo plazo se concentra en los plazos más largos.

El grueso de los vencimientos del saldo vivo de la deuda a medio y largo plazo de las entidades españolas se concentra en los plazos más largos (véase gráfico 2.5.D). Esta estructura de vencimientos mitiga el riesgo de refinanciación. Esto es así incluso excluyendo las titulizaciones de activos. Los títulos asociados a las titulizaciones vencen a muy largo plazo. Por lo tanto, al excluirlos, como es el caso en el gráfico 2.5.D, los ven-

RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO

GRÁFICO 2.7



FUENTE: Banco de España.

a. Estimación no paramétrica de la función de densidad, que proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

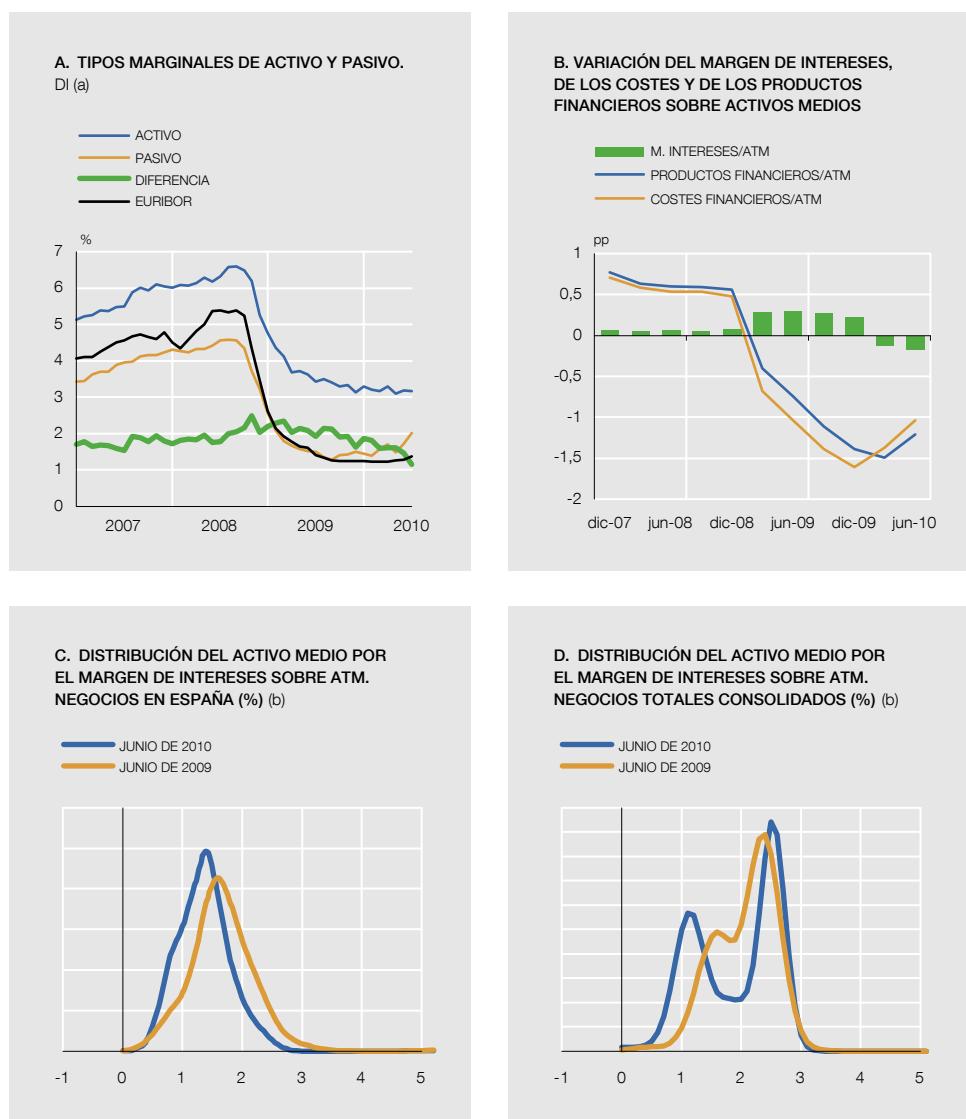
cimientos del saldo vivo (sin titulizaciones) tienden a concentrarse, comparativamente, en plazos más cortos. No obstante, la razón para excluir las titulizaciones es que, en el caso español, no existe riesgo de refinanciación asociado a ellas, ya que los vencimientos de los pasivos están vinculados a los de los activos.

Las entidades deben prestar atención a la refinanciación, alargando los plazos de los vencimientos en la medida en que los mercados lo permitan.

A pesar de los signos positivos en la evolución de los mercados de financiación, de que los vencimientos de la deuda a medio y largo plazo se concentren en los plazos más largos, y de que las titulizaciones de activos que han desarrollado las entidades españolas no tengan asociado riesgo de refinanciación alguno, las entidades deben prestar atención a la refinanciación, alargando los plazos de los vencimientos en la medida en que las condiciones de los mercados lo permitan.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE INTERESES
Entidades de depósito

GRÁFICO 2.8



FUENTE: Banco de España.

- a. Los tipos de interés marginales se refieren a los establecidos en operaciones iniciadas o renovadas en el mes anterior de referencia, ponderándose dichas operaciones por su volumen. Los tipos marginales ponderados de activo incluyen, entre otros, los vigentes para la financiación de vivienda, consumo y crédito a empresas no financieras, mientras que los de pasivo incluyen imposiciones a plazo fijo y cesiones temporales de activos, entre otros.
b. Estimación no paramétrica de la función de densidad, que proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

Las entidades españolas han seguido aumentando la captación de depósitos minoristas...

La crisis financiera internacional ha supuesto cambios drásticos en los mercados de financiación mayorista en relación con la situación que prevalecía en los años anteriores. Las entidades de depósito españolas, que, durante el prolongado proceso de expansión, como sus homólogas europeas, obtuvieron una parte de los fondos necesarios para sostener el ritmo de aumento de la actividad en los mercados mayoristas, están teniendo que adaptarse a la nueva situación creada. Esto implica aumentar la captación de ahorro de familias y empresas no financieras, de tal modo que la ratio de depósitos sobre crédito registra aumentos interanuales ininterrumpidos desde julio de 2008 (véase gráfico 2.6.A).

... si bien a menores tasas de aumento que en meses previos.

Desde el verano de 2007 hasta finales de 2008, las entidades han venido captando depósitos a un ritmo elevado, registrándose tasas de crecimiento interanuales en el entorno del 10%. Este ritmo de crecimiento sostenido en la captación de depósitos comenzó a declinar desde comienzos de 2009 (véase gráfico 2.6.B), en parte porque su avance ha sido intenso y continuado en los últimos años, y en parte debido al entorno económico que afrontan las empresas y familias españolas.

2.1.2 RENTABILIDAD

El resultado consolidado de las entidades de depósito españolas se ha reducido en el primer semestre de 2010, en tasa interanual, un 18,5%.

El **resultado atribuido al grupo** de las entidades de depósito españolas se ha reducido un 18,5% hasta junio de 2010 en relación con el mismo período del año anterior (véase cuadro 2.2). La disminución del resultado implica una caída del ROA de 15 pb, desde el 0,71% hasta el 0,56% en junio de 2010 (17 pb si se calcula con el resultado antes de impuestos, desde el 0,94% hasta el 0,77% en junio de 2010). Por su parte, el ROE también se ha visto presionado a la baja, pasando del 12,2% en junio de 2009 al 9,4% en junio de este año. La caída de la rentabilidad de los recursos propios es generalizada para las entidades, si bien existen diferencias entre ellas tanto en el nivel del ROE como en la intensidad de su disminución (véase gráfico 2.7.A).

Las necesidades de coberturas en términos del activo medio, incluyendo las derivadas de las adjudicaciones de activos, aunque se han mantenido estables, siguen siendo elevadas. Por su parte, el margen de intereses, también en términos del activo medio, se ha reducido entre junio de 2009 y junio de 2010 (véase gráfico 2.7.B).

Las pérdidas por deterioro de activos siguen presionando las cuentas de resultados.

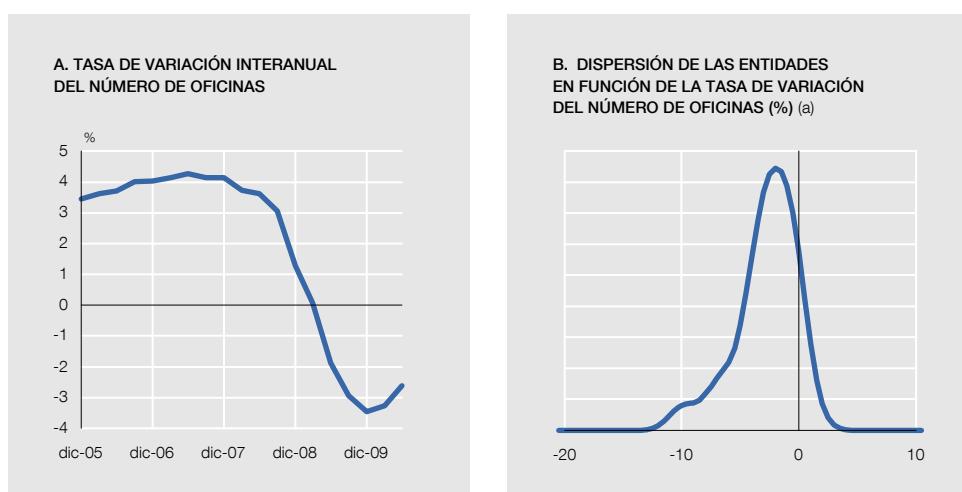
Las pérdidas por deterioro de activos, que recogen las necesidades de coberturas específicas y genéricas, han registrado una tasa de variación interanual en junio de 2010 del 0,4% (83,3% en junio de 2009), consecuencia del menor ritmo de aumento de los activos dudosos. Por su parte, las pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia, que reflejan las coberturas asociadas a los activos adjudicados, crecen un 38,5%, ritmo también menos intenso que el observado en trimestres previos. El conjunto de las coberturas en junio de 2010 sobre los activos medios (0,96%) se mantienen en los niveles registrados en el mismo período de un año antes. Asimismo, detraen un porcentaje del margen de explotación similar al que ya detraían en junio de 2009 (véase gráfico 2.7.C). No obstante, su peso sigue siendo elevado y cabe considerar que seguirán presionando a la baja las cuentas de resultados en los próximos trimestres.

El margen de intereses se reduce en el primer semestre de 2010 en relación con el mismo período del año 2009.

El margen de intereses se reduce 17 pb en términos de los activos medios en junio de 2010, frente a un aumento en junio de 2009 de 29 pb (véase gráfico 2.7.B). El estrechamiento del margen se explica por varios factores. Por una parte, por el aumento del coste de los depósitos a plazo nuevos (véase gráfico 2.8.A), en un contexto de mayor competencia. Por otra, por la evolución de la actividad, por la repreciación de la rentabilidad de los activos a los menores tipos de interés, y por los activos dudosos, que no devengan intereses. Todo ello se refleja en un descenso de los productos financieros medios más intenso que el de los costes financieros medios, lo que implica que el margen de intereses se redujera en los dos primeros trimestres de 2010 (véase gráfico 2.8.B). La caída del margen de intereses, sobre los activos medios, es generalizada entre entidades para los negocios en España (véase gráfico 2.8.C), no así en los negocios consolidados, que incluyen la actividad realizada en el extranjero por las filiales. Las entidades con una mayor presencia internacional han aumentado ligeramente su margen de intereses (véase gráfico 2.8.D). En España, la actividad de los grupos internacionales de mayor tamaño, que se desarrolla a través de filiales y se centra en la actividad de banca tradicional minorista, se ha beneficiado de la diversificación geográfica del riesgo.

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS
Entidades de depósito. DI

GRÁFICO 2.9



FUENTE: Banco de España.

a. Estimación no paramétrica de la función de densidad, que proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

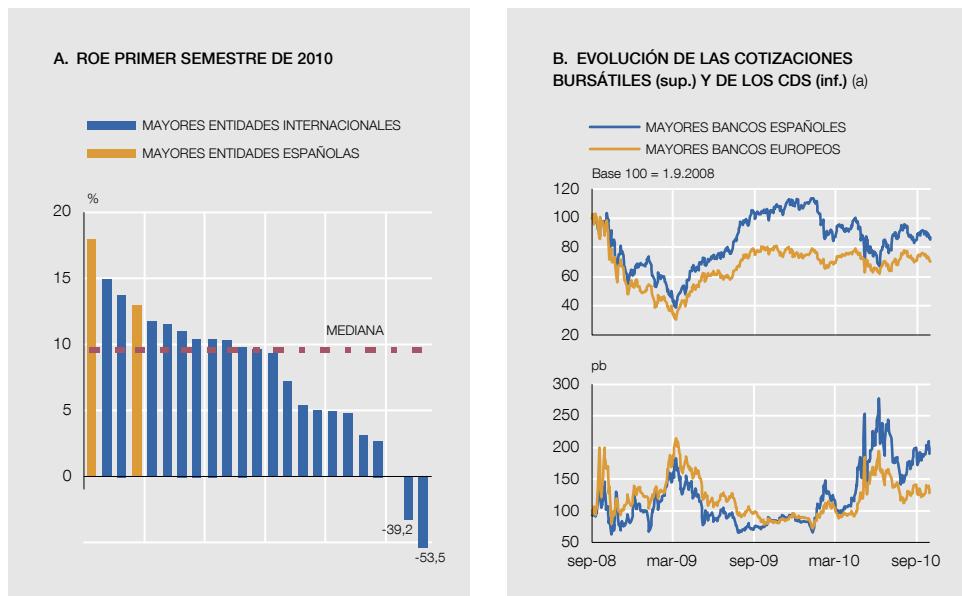
Las entidades han iniciado procesos de contención de costes operativos, pero con diferente intensidad entre ellas. Los esfuerzos en este ámbito deben intensificarse para amortiguar el impacto de los factores negativos en las cuentas de resultados.

En estas circunstancias, las entidades tendrán que establecer fórmulas para reforzar la generación de ingresos e intensificar sus esfuerzos de contención de costes. Estos esfuerzos ya se vienen observando en los últimos trimestres. Los gastos de explotación crecieron en junio de 2010 un 3,5%, tasa interanual inferior a la registrada un año antes (9,4%). El ritmo de aumento de los gastos de explotación en los negocios en España es más modesto, registrando en junio de 2010 una tasa interanual del 0,1%, frente al 1% en junio de 2009. Las entidades españolas han reducido progresivamente su número de oficinas desde mediados de 2009 (véase gráfico 2.9.A). Esta tendencia, no obstante, no es homogénea para todas las entidades, no solo porque ello refleja los diferentes ritmos seguidos por las distintas entidades, sino porque no todas tienen las mismas necesidades de reabsorción de los excesos de capacidad instalada (véase gráfico 2.9.B). En cualquier caso, contener los costes de explotación, en particular para las entidades que presentan una mayor debilidad, pasa por adecuar la capacidad instalada del sector a la nueva situación financiera española e internacional. Es necesario reducir los costes de explotación porque las cuentas de resultados seguirán presionadas a la baja por las necesidades de provisiones asociadas con los activos dudosos y adjudicados, y por el estrechamiento del margen de intereses.

La estrategia de captación de depósitos minoristas debe ir acompañada de un reforzamiento de la política de reducción de costes y de un aumento de la eficiencia, así como de una gestión activa del balance bancario.

El encarecimiento de la financiación mayorista asociado a las tensiones en los mercados de deuda soberana, ha intensificado el interés de las entidades españolas por la captación de nuevos depósitos minoristas. Mientras persista el mayor coste de la financiación mayorista para las entidades españolas, los costes de financiación se van a ver presionados al alza, en particular, por los efectos de las estrategias de captación de depósitos minoristas en España desarrolladas por las entidades. Dicha presión se traslada a los márgenes de cada entidad y del conjunto del sistema bancario. Por ello, las entidades que acometan estas estrategias deben valorar, en función de sus fortalezas y de su rentabilidad, los retos que les plantean.

Para mitigar esta presión, las entidades deberán acometer diferentes medidas tendentes a: compensar su rentabilidad (repercutiendo el incremento de los costes de financiación y las



FUENTES: Datastream, información publicada por las entidades y Banco de España.

a. El último dato corresponde al 5 de octubre de 2010.

primas de riesgo asumidas, desinvertiendo en activos poco rentables, mejorando la calidad y cantidad de los servicios prestados a la clientela, etc.), mejorar su eficiencia operativa (reduciendo y optimizando los costes unitarios de trasformación) e incrementar la calidad crediticia de sus carteras (que se traduce en menores necesidades de saneamiento futuro).

Pero además, en el caso de las entidades que han recibido fondos públicos del FROB, se habrá de actuar con especial prudencia a la hora de acometer las estrategias de captación de depósitos minoristas precisamente por el apoyo con fondos públicos recibido, y acelerar al máximo la culminación de sus planes de integración y reestructuración.

Los bancos españoles de mayor tamaño registran en junio de 2010 unos resultados favorables en comparación con los de sus homólogos europeos.

Los resultados del primer semestre de 2010 para los mayores bancos españoles, en relación con los registrados por sus **competidores europeos**, reflejan que los primeros han obtenido una mayor rentabilidad (véase gráfico 2.10.A), tendencia que se viene observando a lo largo de los últimos años. Pese a la buena posición relativa de las entidades españolas respecto a sus competidores europeos con base en la rentabilidad, los indicadores de mercado reflejan que 2010 está siendo un año complicado (véase gráfico 2.10.B). No obstante, también hay que tener en cuenta que en 2008 y 2009 las entidades europeas de mayor tamaño registraron una evolución bursátil muy adversa, siendo esta todavía más favorable para las entidades españolas desde que se agudizara la crisis financiera en septiembre de 2008. Las entidades españolas han reducido los CDS, si bien todavía son superiores a los de sus homólogas europeas (véase gráfico 2.10.B).

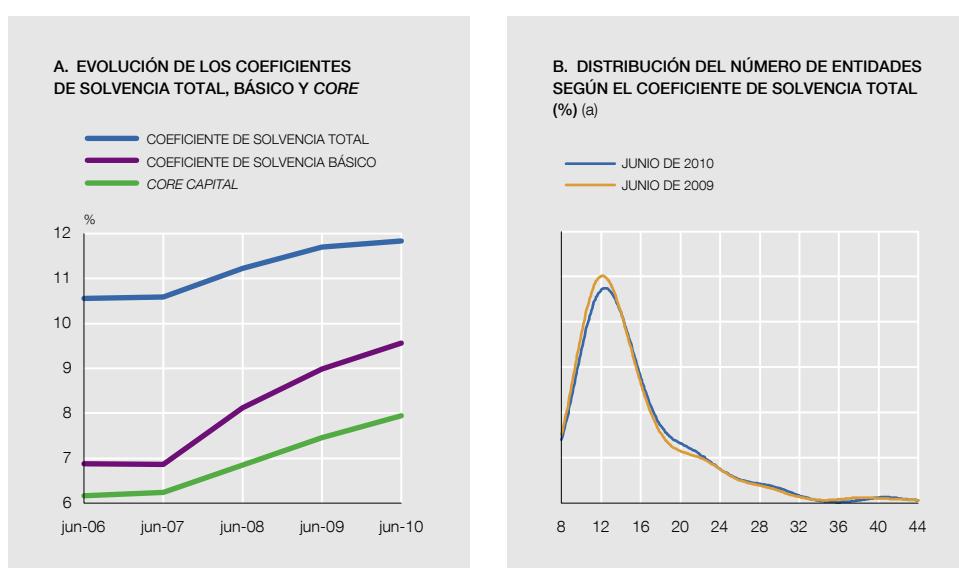
2.1.3 SOLVENCIA

Las entidades españolas han reforzado de nuevo sus ratios de solvencia, en particular los que reflejan el capital de mayor calidad.

El conjunto de las entidades de depósito españolas ha dado muestras de nuevo de robustez en sus ratios de **solvencia** en junio de 2010. El coeficiente de solvencia total ha alcanzado el 11,8%, 10 pb por encima del de mediados de 2009, mientras que el básico (ratio tier 1) ha llegado hasta el 9,6%, 60 pb superior a la cifra registrada un año antes (véase gráfico 2.11.A). Al mismo tiempo, la ratio denominada *core capital* (capital y reservas, neto del fondo de comercio, sobre los requerimientos de capital) también ha aumentado en 50 pb tras pasar del 7,5% al 8% en los últimos doce meses. El análisis desagregado muestra que el aumento de la solvencia se ha producido también para un cierto número de entida-

EVOLUCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE LA SOLVENCIA
Entidades de depósito

GRÁFICO 2.11



FUENTE: Banco de España.

a. Estimación no paramétrica de la función de densidad, que proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

des (véase gráfico 2.11.B).

Esta fortaleza en los coeficientes de solvencia sitúa a las entidades españolas en una buena posición de partida para afrontar las mayores exigencias que se derivarán de Basilea III (véase capítulo 3), máxime teniendo en cuenta que el aumento de la solvencia en junio se explica porque el incremento de los activos ponderados por riesgo ha sido más que compensado por el fortalecimiento de los recursos propios, especialmente los de mayor calidad.

Los activos ponderados por riesgo han crecido en junio de 2010...

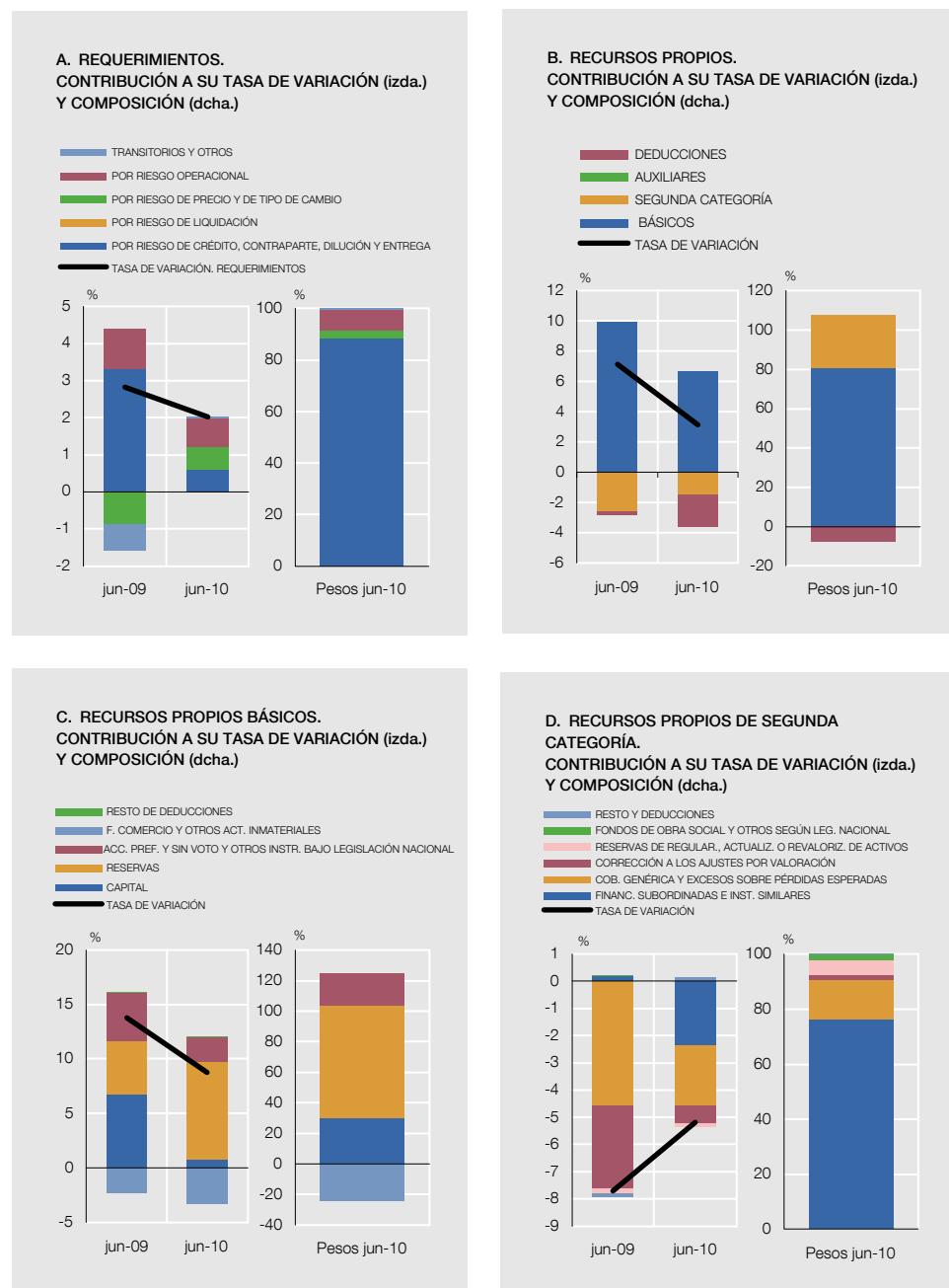
Los activos ponderados por riesgo, denominador del coeficiente de solvencia, se han desacelerado 82 pb, para crecer al 2% en junio de 2010, en una situación de contención de la actividad crediticia (véase gráfico 2.12.A). Los requerimientos por riesgo de crédito, con diferencia los de mayor peso, se han mantenido prácticamente en los niveles del año previo, al crecer un 0,7%, y el resto de sus componentes han registrado tasas de aumento más intensas. Según el enfoque seguido por las entidades en su cálculo (estándar o IRB), los requerimientos por riesgo de crédito han presentado un comportamiento diferente. Así, mientras que los requerimientos obtenidos de la aplicación del método estándar, cuyo peso sobre los totales ha sido del 63% en junio de 2010, han decrecido un 1,4%, los derivados de los riesgos sujetos al método IRB han aumentado un 4,3%.

... pero los recursos propios lo han hecho con más intensidad, en especial las reservas.

Los **recursos propios totales** han crecido a una tasa interanual del 3,1% en junio de 2010, lo que se explica por el crecimiento de los recursos propios básicos (8,7% en junio de 2010), y en particular los beneficios retenidos, que compensan el aumento de las deducciones y la disminución de los recursos propios de segunda categoría (véase gráfico 2.12.B). A pesar de la desaceleración del capital computable (2,6%, frente a 23,2% de junio de 2009), el buen comportamiento de las reservas, que crecen un 12,5%, el doble que un año antes, y, en menor medida, la emisión de participaciones preferentes (que han crecido un 5%) explican el crecimiento de los recursos propios de primera categoría (véase gráfico 2.12.C). Los recursos propios de

**EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS
Y DE LOS RECURSOS PROPIOS**
Entidades de depósito

GRÁFICO 2.12



FUENTE: Banco de España.

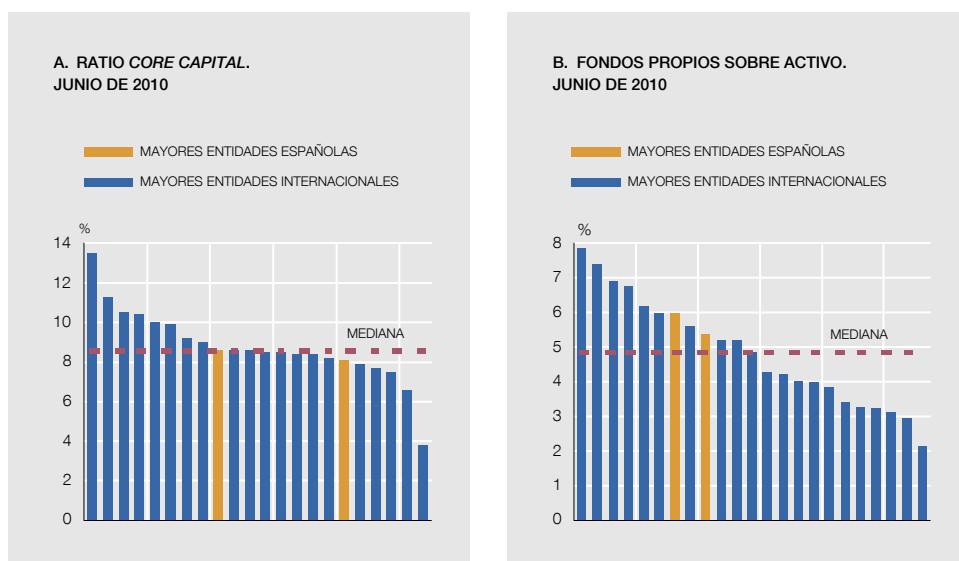
segunda categoría han moderado su descenso como consecuencia de una menor caída de las coberturas genéricas y de las correcciones a los ajustes de valoración (véase gráfico 2.12.D).

Las ratios de capital de las mayores entidades españolas se sitúan en la media de sus competidores europeos.

Las entidades españolas de mayor tamaño, en relación con sus **competidores europeos**, muestran ratios de capital que se sitúan en el entorno de la mediana (véase gráfico 2.13.A). En términos del apalancamiento, entendido como los fondos propios contables de las entidades sobre su activo total, las entidades españolas están en una buena posición relativa en comparación con las mayores entidades europeas (véase gráfico 2.13.B).

COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LA SOLENCIDAD

GRÁFICO 2.13



FUENTES: Información publicada por las entidades y Banco de España.

2.2 Compañías de seguros, y fondos de inversión y de pensiones

El sector asegurador afronta riesgos financieros y derivados de la coyuntura económica.

El sector asegurador europeo afronta en la actualidad elementos de presión análogos a los que ya se indicaron en el último IEF, y que, de hecho, han estado presentes desde 2008. Por una parte, subsisten las dificultades asociadas a la evolución de los mercados financieros. Por otra, las compañías de seguros desarrollan su actividad en unas condiciones de la economía real que todavía presentan signos de debilidad, lo que también les incide negativamente, especialmente en algunas líneas de negocio.

En España, el sector también está afectado por los riesgos financieros, si bien en menor medida, como ya se ha argumentado en IEF previos (reducido peso de la renta variable y de las exposiciones al sector inmobiliario), y por la adversa coyuntura económica. La información disponible relativa a junio de 2010² indica que, para el conjunto del sector, las primas registraron una tasa de variación interanual negativa del 5,2%, frente a otra negativa del 3,7% en el trimestre anterior. En el ramo vida, las primas descendieron un 10%, aunque el ahorro gestionado creció un 2,9%. Por su parte, en el ramo no vida, que viene registrando tasas de variación interanual negativas en los últimos trimestres, en junio de 2010 dicha tasa ha sido del -1%. El 36% de las primas del ramo no vida se deben al sector del automóvil, que sigue registrando una variación negativa en junio de 2010 (-1%). El negocio de multirriesgos, asociado a préstamos hipotecarios, y el de salud, que, en conjunto, representan un 20% del volumen de primas, registran tasas de variación positivas (2% y 4,2%, respectivamente), mientras que el resto de ramos no vida se reducen en tasa interanual un 7,1%.

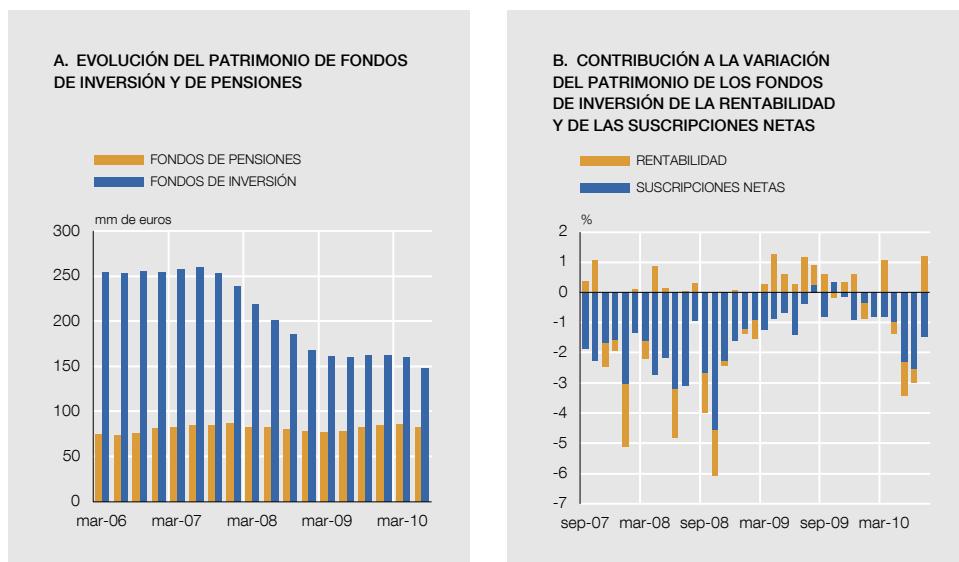
Los fondos de inversión han vuelto a ver presionado a la baja su patrimonio, especialmente por las retiradas netas de fondos.

Los mercados financieros internacionales, tras una evolución relativamente favorable en la segunda mitad de 2009, han registrado episodios de notable tensión en 2010, especialmente en el segundo trimestre del año. Esto se ha dejado sentir en el patrimonio de los fondos de inversión, no solo por presiones por el lado de la rentabilidad, sino también, y fundamentalmente, porque de nuevo la evolución de las suscripciones netas ha sido desfavorable. Además de la evolución de los mercados financieros, en un contexto todavía

2. Datos de ICEA.

FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES

GRÁFICO 2.14



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

complicado en el que se producen momentos de tensión que pueden retraer a los inversores debido a una mayor percepción de riesgo, los fondos de inversión han de afrontar la mayor competencia de la banca por la captación del ahorro de familias y empresas (véanse gráficos 2.14.A y 2.14.B).

3 Otros asuntos

Los avances en materia de regulación financiera en el ámbito internacional están siendo intensos. Destacan los avances del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, acordando lo que se ha venido en denominar **Basilea III**. A ello se dedica la primera parte de este capítulo. La segunda parte se centra en la reforma del régimen legal de las cajas de ahorros, otro desarrollo de enorme trascendencia.

El 12 de septiembre se acordó el calibrado de las propuestas de capital y el calendario de implantación de las nuevas medidas que configuran Basilea III, que en algún caso han sufrido modificaciones respecto a julio.

Los Gobernadores y Jefes de Supervisión del BIS (GHoS, por sus siglas en inglés), órgano al que reporta el Comité de Basilea, acordaron el 12 de julio de 2010 el diseño general de las reformas de la regulación del capital y liquidez (**Basilea III**). Los elementos destacados de la reforma son la definición de capital, el tratamiento del riesgo de contraparte y la inclusión de una ratio de apalancamiento y de un estándar de liquidez (la definición de los colchones de capital se finalizará a finales de año). El 12 de septiembre, los GHoS acordaron el calibrado de las propuestas de capital, así como el calendario de implantación de las nuevas medidas.

Con respecto a la definición de capital, se decidió que en el capital de mayor calidad, *common equity* (capital más reservas menos deducciones), se pueden incluir parcialmente los intereses minoritarios de filiales bancarias. En el caso de los activos fiscales diferidos por diferencias temporales y de las inversiones significativas en instituciones financieras que no consolidan, frente a su deducción total de *common equity* recogida en el documento de diciembre, se propone una franquicia, sujeta a un límite individual y a uno global, de tal manera que solo se deduce el exceso sobre dicha franquicia. La franquicia individual se fija en el 10% del *common equity*, y la global, en el 15%.

En cuanto a la medición del riesgo de contraparte, el acuerdo de julio modifica el documento de consulta para reducir el calibrado y para hacer que el método simple propuesto para calcular los requerimientos de capital para cubrir (*Credit Valuation Adjustment*) sea más sensible al riesgo. En otro ámbito, se mantiene la propuesta de aumentar los requerimientos de capital por riesgo de crédito a las exposiciones interbancarias frente a entidades grandes, definidas como las que tienen activos totales superiores a 100.000 millones de dólares (25.000 millones de dólares en la propuesta anterior).

Asimismo, se acordó el diseño y el calibrado de la ratio de apalancamiento que servirá de base durante el período de prueba. El diseño y la calibración definitivos se posponen hasta 2017, una vez que se hayan analizado el funcionamiento de esta ratio y su interacción con la ratio basada en riesgo. La ratio se diseña con vistas a que se convierta en un requerimiento dentro del Pilar 1 en enero de 2018, tras su debida revisión y calibración. Para llevar a cabo dicho análisis, se ha acordado una definición de la ratio utilizando como numerador el capital tier 1 (aunque también se analizará el impacto utilizando el capital regulatorio total y el *common equity*), y como denominador, un valor de exposición que suaviza el tratamiento de la propuesta del documento de consulta para ciertos elementos y admite el neteo de Basilea II para derivados y repos. El calibrado propuesto durante el período de prueba es del 3%.

En relación con las medidas recogidas en el documento de consulta de diciembre para reducir la prociclicidad, el Comité mantiene el diseño del colchón de conservación de capital y ha publicado para consulta una propuesta de colchón contracíclico, cuyo diseño final presentará a finales de año tras su fase de consulta pública. El Comité está analizando, asimismo, medidas para reducir la excesiva ciclicalidad de los requerimientos mínimos de capital y dialogan-

do con los emisores de estándares contables sobre la mejor forma de incluir en la regulación las provisiones contables basadas en pérdidas esperadas, al tiempo que sigue estudiando el tratamiento específico que debería darse a las entidades sistémicas.

Los Gobernadores y Jefes de Supervisión también acordaron modificaciones con respecto al documento de diciembre de 2009 en relación con los estándares de liquidez. En el de corto plazo, cuyo objetivo es cubrir con activos líquidos las salidas de fondos previsibles a lo largo de un mes en situación de estrés, se suavizan los escenarios de estrés y se amplía la definición de activos líquidos. En la ratio estructural, el trabajo todavía no ha concluido. Se espera que el Comité tenga diseñada una ratio revisada para diciembre de 2010. Al igual que con la ratio de apalancamiento, durante una “fase de observación” se evaluarán sus efectos, se revisará su diseño y se establecerá como estándar mínimo en enero de 2018.

Se fijan requerimientos mínimos de common equity del 4,5%, de tier 1 del 6% y de capital total del 8%, además de un colchón de conservación de un 2,5% de common equity.

En la reunión de GHoS de septiembre se acordó el calibrado de las nuevas medidas. Así, se fijó el requerimiento mínimo de *common equity* en un 4,5%, el de *tier 1* en un 6% y el de capital regulatorio total en el 8%. Se fijó, asimismo, el calibrado del colchón de conservación de capital en un 2,5% de *common equity*. El colchón de capital está diseñado para ser utilizado en períodos de estrés, para que las entidades puedan absorber las pérdidas sufridas y sigan manteniéndose por encima de los requerimientos mínimos. Mientras el colchón de conservación de capital no esté totalmente cubierto, las entidades tendrán restricciones a la distribución de beneficios (por la vía de distribución de dividendos o de pago de retribuciones variables a sus empleados), mayores cuanto menor sea el colchón que tienen constituido.

El calibrado del colchón contracíclico, que solo es aplicable en momentos de expansión excesiva del crédito, fija su máximo en el 2,5%; todavía no se ha definido qué tipo de capital será necesario para cubrir este último colchón.

La entrada en vigor de las medidas es gradual.

El nuevo paquete de medidas de capital y liquidez entrará en vigor el 1 de enero de 2013, pero se fija un calendario para su implantación gradual; en el caso de las de capital, deberán estar implantadas plenamente el 1 de enero de 2019. La ratio de liquidez a corto plazo se introducirá el 1 de enero de 2015, y la ratio de liquidez estructural, el 1 de enero de 2018.

La nueva ley de cajas posibilita...

La reciente **reforma del régimen legal de las cajas de ahorros** aprobada mediante Real Decreto Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros¹, tiene como ejes principales:

- Facilitar su acceso a los mercados de capitales, para lo que pueden emitir instrumentos de capital de la máxima calidad (*core capital*).
- Contribuir a la profesionalización de su gestión y de sus órganos de gobierno.
- Sujetar a las cajas a una efectiva disciplina de mercado.

La nueva regulación pretende solventar por dos vías las carencias en las alternativas de capitalización de las cajas, mediante la creación de las cuotas participativas con derecho de voto y abriendo cauces para nuevos modelos de ejercicio de su actividad, lo que les permitirá afrontar mejor los mayores requerimientos de solvencia derivados de Basilea III.

¹. Corrección de errores (BOE del 17). Convalidado por el Congreso de los Diputados mediante Resolución de 21 de julio. Se han formulado en el Senado una serie de enmiendas que podrían modificar el texto actualmente en vigor.

... la emisión de cuotas participativas con derechos de voto...

Con la posibilidad de emitir cuotas participativas con derecho de voto se facilita a las cajas que opten por continuar ejerciendo su actividad de forma tradicional que capten recursos propios de la máxima calidad en el mercado. Las principales novedades de su régimen jurídico son:

- Por primera vez las cuotas participativas permiten a sus titulares la participación en los órganos de gobierno de la caja emisora, en proporción a su participación en el patrimonio neto total. Se mantiene el límite al volumen de cuotas en circulación (no puede superar el 50% del patrimonio de la caja), pero se suprime el límite a la tenencia de cuotas por un titular (hasta ahora un 5% de las cuotas en circulación). Será de aplicación a las cuotas el régimen de control de las participaciones significativas en entidades de crédito².
- Se fija el principio de libertad de emisión y no es de aplicación el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores.

... el desarrollo de la actividad a través de nuevos modelos de negocio...

El texto abre la puerta a que las cajas de ahorros desarrollen su actividad de acuerdo con nuevos modelos, respondiendo así a las iniciativas de aquellas entidades que muestren inquietudes empresariales que vayan más allá de sus mercados y negocios tradicionales. Se ofrecen tres alternativas:

- Integración en un Sistema Institucional de Protección (SIP). La reforma no crea el modelo, pero lo refuerza al atribuir al Banco de España la competencia para evaluar, con carácter previo a la salida del sistema de una entidad, la viabilidad de la misma y la del resto de los participantes tras la desvinculación. Además, en los SIP de cajas de ahorros, la entidad central será una sociedad anónima participada por ellas en al menos un 50%.
- Ceder todo su negocio financiero a un banco controlado por la caja, al tener al menos un 50% de su capital, manteniendo su condición de caja de ahorros. En caso de pérdida de control deberá utilizar la siguiente alternativa.
- Transformarse en fundación segregando sus actividades financiera y benéfico-social, cediendo así su negocio como entidad de crédito a un banco en el que participa.

... y de mejoras en la gestión.

La participación de nuevos grupos de interés en las estructuras de gobierno facilitará el uso de criterios de gestión más profesionales e independientes, pero además se reduce el peso máximo de los poderes públicos en los órganos de gobierno desde el 50% actual hasta un máximo del 40% del total de los derechos de voto; se establece la incompatibilidad de los cargos políticos electos y de los altos cargos del sector público para ser miembro de los órganos de gobierno; se refuerzan los requisitos de profesionalidad y experiencia exigibles a los miembros de los órganos de gobierno; se fijan mayorías reforzadas para la adopción de acuerdos fundamentales y se hace extensiva a todas las cajas la obligatoriedad de hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo, hasta ahora sólo exigible a las que hubiesen emitido valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Todo ello favoreciendo un mayor sometimiento de las cajas a la disciplina de mercado.

Todas estas reformas implican someter a estas entidades a una mayor disciplina de mercado, con respeto, en todo caso, a su función social. El ejercicio efectivo de la disciplina de mercado contribuirá a mejorar la solidez y solvencia del sector de cajas, y por lo tanto del sistema bancario español en su conjunto, redundando en una mejora de sus perspectivas, de su posición competitiva, y facilitando el flujo del crédito hacia la economía productiva.

2. Título VI de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. I: Banco de San Carlos (2009).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0918 KAI CHRISTOFFEL, JAMES COSTAIN, GREGORY DE WALQUE, KEITH KUESTER, TOBIAS LINZERT, STEPHEN MILLARD Y OLIVIER PIERRARD: Wage, inflation and employment dynamics with labour market matching.
- 0919 JESÚS VÁZQUEZ, RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JUAN-MIGUEL LONDOÑO: On the informational role of term structure in the US monetary policy rule.
- 0920 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data.
- 0921 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe.
- 0922 GALO NUÑO: Technology, convergence and business cycles.
- 0923 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ: The relationship between public and private saving in Spain: Does Ricardian equivalence hold?
- 0924 GONZALO FERNÁNDEZ-DE-CÓRDOBA, JAVIER J. PÉREZ Y JOSÉ L. TORRES: Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model.
- 0925 ÁNGEL ESTRADA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach.
- 0926 JUANA ALEDO, FERNANDO GARCÍA-MARTÍNEZ Y JUAN M. MARÍN DIAZARAQUE: Firm-specific factors influencing the selection of accounting options provided by the IFRS: Empirical evidence from Spanish market.
- 0927 JAVIER ANDRÉS, SAMUEL HURTADO, EVA ORTEGA Y CARLOS THOMAS: Spain in the euro: a general equilibrium analysis.
- 0928 MAX GILLMAN Y ANTON NAKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.
- 0930 JOAN PAREDES, PABLO BURRIEL, FRANCISCO DE CASTRO, DANIEL GARROTE, ESTHER GORDO Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment.
- 0931 TERESA LEAL, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Short-term monitoring of the Spanish Government balance with mixed-frequencies models.
- 0932 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: Oilopoly: a general equilibrium model of the oil-macroeconomy nexus.
- 0933 TERESA LEAL Y JAVIER J. PÉREZ: Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado.
- 0934 JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data.
- 0935 JOAN PAREDES, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information.
- 1001 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Banking competition, collateral constraints and optimal monetary policy.
- 1002 CRISTINA BARCELÓ Y ERNESTO VILLANUEVA: The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs.
- 1003 ALEXANDER KARAIVANOV, SONIA RUANO, JESÚS SAURINA Y ROBERT TOWNSEND: No bank, one bank, several banks: does it matter for investment?
- 1004 GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Asymmetric standing facilities: an unexploited monetary policy tool.
- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICTHS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÈS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.
- 1009 GALO NUÑO: Optimal research and development expenditure: a general equilibrium approach.
- 1010 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Is a Calvo price setting model consistent with micro price data?
- 1011 JENS HAGENDORFF, IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: What do premiums paid for bank M&As reflect? The case of the European Union.
- 1012 DAVID DE ANTONIO LIEDO: General Equilibrium Restrictions for Dynamic Factor Models.
- 1013 JAMES COSTAIN, JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Employment fluctuations in a dual labor market.
- 1014 LUIS M. VICEIRA Y RICARDO GIMENO: The euro as a reserve currency for global investors.
- 1015 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Understanding the Spanish business innovation gap: The role of spillovers and firms' absorptive capacity.
- 1016 AITOR LACUESTA Y SERGIO PUENTE: El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España.
- 1017 REBEKKA CHRISTOPOULOU, JUAN F. JIMENO Y ANA LAMO: Changes in the wage structure in EU countries.

- 1018 THOMAS BREUER, MARTIN JANDAČKA, JAVIER MENOÍA Y MARTIN SUMMER: A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk.
- 1019 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Micro-based estimates of heterogeneous pricing rules: The United States vs. the euro area.
- 1020 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: I.T. investment and intangibles: Evidence from banks.
- 1021 LUISA LAMBERTINI, CATERINA MENDICINO Y MARIA TERESA PUNZI: Expectations-driven cycles in the housing market.
- 1022 JULIÁN MESSINA, PHILIPP DU CAJU, CLÁUDIA FILIPA DUARTE, NIELS LYNGGARD HANSEN Y MARIO IZQUIERDO: The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach.
- 1023 ALESSIO MORO: Development, growth and volatility.
- 1024 LUIS J. ÁLVAREZ Y ALBERTO CABRERO: Does housing really lead the business cycle?
- 1025 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Is judicial inefficiency increasing the house property market weight in Spain? Evidence at the local level.
- 1026 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Green shoots in the Euro area. A real time measure.
- 1027 AITOR ERCE Y JAVIER DÍAZ-CASSOU: Creditor discrimination during sovereign debt restructurings.
- 1028 RAFAEL REPULLO, JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: Mitigating the pro-cyclicality of Basel II.
- 1029 ISABEL ARGIMÓN Y JENIFER RUIZ: The effects of national discretions on banks.
- 1030 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ-LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans.
- 1031 ENRIQUE MORAL-BENITO: Determinants of economic growth: A Bayesian panel data approach.
- 1032 GABE J. DE BOND'T, TUOMAS A. PELTONEN Y DANIEL SANTABÁRBARA: Booms and busts in China's stock market: Estimates based on fundamentals.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MINGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGOS, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTÍN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.

EDICIONES VARIAS¹

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (**).
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.^a ed. (2006) (***)
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.
JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**), (***) o (****), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCO DE ESPAÑA Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: publicaciones@bde.es www.bde.es
---------------------------------------	---